

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh :
Lukman Hakim
16812147012

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN PENDIDIKAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2018**

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Oleh:
Lukman Hakim

16812147012

Telah disetujui dan disahkan pada tanggal 23 Februari 2018

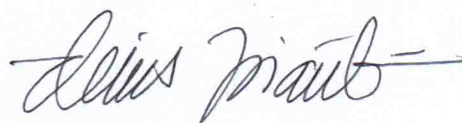
Untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui
Dosen Pembimbing



Dr. Denies Priantinah, SE., M.Si. Ak., CA.
NIP. 19740509 200501 2 001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

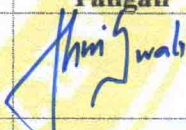


**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

Lukman Hakim
16812147012

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 05 Maret 2018
dan dinyatakan telah lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama Lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Rr. Indah Mustikawati, S.E., M.Si., Ak.	Ketua Penguji		06-03-'18
Dr. Denies Priantinah, SE., M.Si., Ak., CA.	Sekretaris		07-03-2018
Abdullah Taman, S.E.Ak.,M.Si.,C.A	Penguji Utama		06-03-2018



Yogyakarta, 12 Maret 2018
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
Dekan,

Dr. Sugiharsono, M. Si.
NIP. 19550328 198303 1 002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Lukman Hakim

NIM : 16812147012

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Judul Skripsi : Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat pendapat orang yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan tata penulisan karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 23 Februari 2018

Penulis,



Lukman Hakim
NIM. 16812147012

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- ❖ “*Man jadda wajada*”. (**dalam Bahasa Arab**)
- ❖ “Wahai orang-orang yang beriman, Bersabarlah kamu dan kuatlah kesabaranmu”. (**Terjemahan Q.S. Ali-Imron: 200**)
- ❖ “Allah akan meninggikan derajat orang-orang yang beriman diantara kamu dan orang-orang yang memiliki ilmu pengetahuan”. (**Terjemahan Q.S. Al-Mujadillah: 11**)
- ❖ “Bekalilah dirimu dengan ilmu pengetahuan sebanyak mungkin agar menjadi pribadi yang hebat, yang bisa berbagi ilmu yang bermanfaat”.

PERSEMBAHAN

Dengan memanjatkan Puji Syukur Kehadirat Tuhan Yang Maha Kuasa, karya sederhana ini penulis persembahkan kepada:

1. Ibu Yatini dan Bapak Wasito, terimakasih atas segala doa, semangat, dan motivasi yang selama ini diberikan sehingga tugas akhir skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Kakakku Wulan Sari yang selalu memberikan dukungan serta bimbingannya.
3. Teman-temanku kelas Akuntansi PKS 2016 yang selalu memberi semangat dan bantuan.
4. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, yang telah memberikan ilmu dan memberikan pelayanan yang baik selama masa perkuliahan.

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :
Lukman Hakim
16812147012

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

Jenis penelitian ini adalah asosiatif kausal. Populasi penelitian ini meliputi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan *purposive sampling*. Data populasi penelitian sebanyak 144 perusahaan dan diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan sehingga data penelitian berjumlah 93. Teknik analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan regresi berganda dan analisis jalur (*path analysis*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas dengan Sig. (0,150 > 0,05) dan nilai $t_{hitung} - 1,454 < t_{tabel} 1,9864$. (2) Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas dengan Sig. (0,334 > 0,05) dan nilai $t_{hitung} -0,972 < t_{tabel} 1,9864$. (3) *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas dengan Sig. (0,062 > 0,05) dan nilai $t_{hitung} 1,890 < t_{tabel} 1,9864$. (4) Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Sig. (0,000 < 0,05) dan nilai $t_{hitung} 21,130 > t_{tabel} 1,9864$. (5) Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Sig. (0,008 < 0,05) dan nilai $t_{hitung} 2,711 > t_{tabel} 1,9864$. (6) *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Sig. (0,686 > 0,05) dan nilai $t_{hitung} 0,406 < t_{tabel} 1,9864$. (7) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Sig. (0,358 > 0,05) dan nilai $t_{hitung} -0,924 < t_{tabel} 1,9864$. (8) Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Sig. (0,4281 > 0,05) dan nilai $t_{hitung} 0,0938 < t_{tabel} 1,9864$. (9) Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Sig. (0,4700 > 0,05) dan nilai $t_{hitung} 0,4769 < t_{tabel} 1,9864$. (10) Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Sig. (0,2138 > 0,05) dan nilai $t_{hitung} 0,7691 < t_{tabel} 1,9864$.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital*, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan

**THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY, MANAGERIAL OWNERSHIP
AND INTELLECTUAL CAPITAL ON THE FIRM VALUE WITH
PROFITABILITY AS INTERVENING VARIABLE IN MANUFACTURING
COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE**

By:
Lukman Hakim
16812147012

ABSTRACT

This study aimed to find out the Influence of Dividend Policy, Managerial Ownership, and Intellectual Capital to Company Value with Profitability as the intervening variable in the manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2014-2016.

This was a causal associative study. The population of this study includes all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2014-2016. Sampling technique used purposive sampling. Data of research population counted 141 company and obtained sample counted 31 company so that research data amount to 93. Analyze technique used is by using multiple regression and path analysis (path analysis)

The results of this study indicated that: (1) Dividend Policy had no effect on Profitability with Sig. (0,150 > 0,05) and t_{count} value $-1,454 < t_{table}$ 1,9864. (2) Managerial Ownership had not effect Profitability with Sig. (0,334 > 0,05) and the value of t_{count} $-0,972 < t_{table}$ 1,9864. (3) Intellectual Capital had no effect on Profitability with Sig. (0,062 > 0,05) and t_{count} $1,890 < t_{table}$ 1,9864. (4) Dividend Policy had an effect on Firm Value with Sig. (0,000 < 0,05) and t_{count} value $21,130 > t_{table}$ 1,9864. (5) Managerial Ownership had a effects Firm Value with Sig. (0,008 < 0,05) and t_{count} $2,711 > t_{table}$ 1,9864. (6) Intellectual Capital had no effect on Firm Value with Sig. (0,686 > 0,05) and t_{count} $0,406 < t_{table}$ 1,9864. (7) Profitability had no effect on Firm Value with Sig. (0,358 > 0,05) and the value of t_{count} $-0,924 < t_{table}$ 1,9864. (8) Profitability was not an intervening variable between Dividend Policy to Firm Value and Sig. (0,4281 > 0,05) and t_{count} $0,0938 < t_{table}$ 1,9864. (9) Profitability was not an intervening variable between Managerial Ownership of Firm Value and Sig. (0,4700 > 0,05) and t_{count} $0,4769 < t_{table}$ 1,9864. (10) Profitability was not an intervening variable between Intellectual Capital against Firm Value and Sig. (0,2138 > 0,05) and t_{count} $0,7691 < t_{table}$ 1,9864.

Keywords: Dividend Policy, Managerial Ownership, Intellectual Capital, Profitability, and Firm Value.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb

Alhamdulillah, segala puji syukur ke hadirat Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” berjalan dengan lancar. Penulis menyadari sepenuhnya, tanpa bimbingan dan motivasi dari berbagai pihak, tugas akhir skripsi ini tidak akan dapat diselesaikan dengan baik. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang tulus kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta (UNY).
2. Bapak Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta (UNY).
3. Ibu Rr. Indah Mustikawati, S.E., M.Si., Ak., Ketua Jurusan Pendidikan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNY.
4. Ibu Dr. Denies Priantinah, SE., M.Si. Ak., CA. sebagai Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan dengan sabar memberikan bimbingan serta pengarahan selama penyusunan skripsi.
5. Bapak Abdullah Taman, S.E.,Ak.,M.Si.,C.A., sebagai Dosen Narasumber yang banyak membantu dan memberikan saran dalam penyusunan skripsi.

6. Segenap Dosen Universitas Negeri Yogyakarta Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi yang telah memberikan ilmu bermanfaat selama penulis menimba ilmu.
7. Ayah, Ibu yang telah mendoakan dan mendukung selama proses penyusunan skripsi.
8. Seluruh pihak yang telah membantu dalam proses penelitian dan penyusunan skripsi ini

Penulis menyadari bahwa penulisan tugas akhir skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun sangat dibutuhkan guna menyempurnakan skripsi ini. Penulis juga berharap skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan

Wassalamuallaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 23 Februari 2018

Penulis,



Lukman Hakim

NIM.16812147012

DAFTAR ISI

LEMBAR JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	13
C. Pembatasan Masalah	13
D. Rumusan Masalah	14
E. Tujuan Penelitian	15
F. Manfaat Penelitian	16
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN RUMUSAN HIPOTESIS	18
A. Kajian Teori	18
B. Penelitian yang Relevan	49
C. Kerangka Berpikir	54
D. Paradigma Penelitian.....	61
E. Hipotesis.....	61
BAB III METODE PENELITIAN.....	63

A. Waktu dan Tempat Penelitian	63
B. Desain Penelitian.....	63
C. Definisi Operasional Variabel.....	64
D. Populasi.....	67
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	68
F. Teknik Analisis Data.....	69
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	84
A. Deskriptif Data Penelitian	84
B. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	86
C. Hasil Uji Asumsi Klasik	89
D. Hasil Uji Hipotesis	94
E. Pembahasan Hasil Penelitian	110
F. Keterbatasan Penelitian	126
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	128
A. Kesimpulan	128
B. Saran.....	131
DAFTAR PUSTAKA	133
LAMPIRAN.....	142

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penggolongan <i>Intellectual Capital</i>	43
2. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi.....	71
3. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	84
4. Hasil Statistik Deskriptif Nilai Perusahaan (PER).....	86
5. Hasil Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen (DPR).....	87
6. Hasil Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial (MOWN).....	87
7. Hasil Statistik Deskriptif <i>Intellectual Capital</i> (VAIC).....	88
8. Hasil Statistik Deskriptif Profitabilitas (ROA).....	89
9. Hasil Uji Normalitas Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Profitabilitas.....	90
10. Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Profitabilitas....	90
11. Hasil Uji Heteroskedastisitas Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Profitabilitas....	91
12. Hasil Uji Autokorelasi Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Profitabilitas....	91
13. Hasil Uji Normalitas Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, <i>Intellectual Capital</i> , Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	92
14. Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, <i>Intellectual Capital</i> , Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	93
15. Hasil Uji Heteroskedastisitas Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, <i>Intellectual Capital</i> , Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	93

16. Hasil Uji Autokorelasi Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, <i>Intellectual Capital</i> Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	94
17. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan <i>Intellectual Capital</i> secara simultan terhadap Profitabilitas.....	95
18. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas.....	96
19. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas.....	97
20. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Profitabilitas.....	97
21. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, <i>Intellectual Capital</i> , dan Profitabilitas secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.....	98
22. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	99
23. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	100
24. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	100
25. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	101
26. Nilai Beta Hipotesis Pertama sampai Ketujuh.....	102
27. Rangkuman Hasil Analisis Hipotesis 8 dan Uji <i>Bootstrapping</i>	107
28. Rangkuman Hasil Analisis Hipotesis 9 dan Uji <i>Bootstrapping</i>	108
29. Rangkuman Hasil Analisis Hipotesis 10 dan Uji <i>Bootstrapping</i>	109

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Paradigma Penelitian.....	61
2. Model Diagram Jalur.....	72
3. Diagram Jalur Struktural.....	72
4. Diagram Model Jalur II.....	104

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Populasi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016.....	140
2. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016.....	144
3. Data Kebijakan Dividen.....	145
4. Data Kepemilikan Manajerial.....	148
5. Data <i>Intellectual Capital</i>	151
6. Data Profitabilitas.....	169
7. Data Nilai Perusahaan.....	172
8. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	175
9. Hasil Uji Asumsi Klasik Persamaan Substruktur 1.....	175
10. Hasil Uji Asumsi Klasik Persamaan Substruktur 2.....	177
11. Hasil Uji Hipotesis Persamaan Substruktur 1.....	179
12. Hasil Uji Hipotesis Persamaan Substruktur 2.....	180
13. Hasil Uji Sobel.....	181
14. Perhitungan Penentuan Uji Sobel dan <i>Bootstrapping</i>	187
15. Tabel t.....	193
16. Tabel F.....	194

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan utama suatu perusahaan adalah memperoleh laba yang berjangka panjang sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan guna memberikan kemakmuran yang kekal kepada pemegang saham. Berzkalne dan Zelgalve (2014), menambahkan bahwa salah satu tujuan dari seorang manajer perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan kondisi finansial perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan memengaruhi persepsi calon investor yang dapat memengaruhi mereka untuk lebih percaya diri dan percaya pada prospek perusahaan di masa depan (Purwohandoko, 2017). Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan melalui harga saham suatu perusahaan karena harga saham dapat menunjukkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dengan demikian, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2002: 7), menjelaskan bahwa maksimisasi nilai perusahaan berarti maksimisasi kekayaan atau kemakmuran dari pemegang saham dan pihak lain yang terkait. Nilai perusahaan dapat

ditingkatkan apabila tingkat profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan yang terus berkelanjutan. Tingkat profitabilitas dijadikan sebagai acuan bagi pemilik modal dalam menentukan pilihan akan berinvestasi di perusahaan tersebut atau tidak. Apabila tingkat profitabilitas di suatu perusahaan memiliki sejarah mengenai peroleh profitabilitas yang terus mengalami kenaikan maka investor akan cenderung memilih berinvestasi di perusahaan tersebut. Seperti yang diungkapkan oleh Aulia dan Moeljadi (2016) menjelaskan bahwa perusahaan yang dapat meningkatkan profitnya secara stabil, maka hal tersebut dipandang sebagai sinyal positif oleh investor terkait kinerja perusahaan, sehingga hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, semakin meningkatnya profitabilitas di suatu perusahaan, semakin meningkatnya pula daya minat beli bagi investor untuk memiliki sebagian saham di perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya ketertarikan investor ingin memiliki sebagian saham perusahaan tersebut akan membuat investor rela membayar mahal untuk saham pembayaran tinggi. Dalam kondisi seperti ini maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan.

Besarnya tingkat profitabilitas di suatu perusahaan merupakan harapan investor atas investasi yang dilakukannya bisa memberikan *return* yang besar pula. Agar investor dapat memperoleh *return* yang maksimal maka investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi di suatu perusahaan perlu mengetahui historis perusahaan dan menilai prospek perusahaan mengenai keberhasilan tercapainya tujuan dalam memperoleh profitabilitas selama periode tertentu. Oleh karena itu, investor perlu berhati-hati dalam

melakukan investasi saham di suatu perusahaan. Kelengkapan dan keterbukaan informasi mengenai tingkat profitabilitas pada perusahaan akan menjadi penting bagi investor untuk memilih berinvestasi di perusahaan tersebut.

Menurut Sari (2016), dari sudut pandang investor salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Sutardjo *et al.*, (2017), menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan laba perusahaan dapat dilihat dalam bentuk peningkatan profitabilitas, serta mengukur dan menentukan kinerja keuangan perusahaan yang menjalankan operasi, seperti *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *nett interest margin* (NIM). Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (ROA). Sartono, (2014: 123) menjelaskan bahwa *Return on Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Rasio ini dapat menunjukkan tingkat efektifitas perusahaan yang diukur berdasarkan seberapa besar tingkat pengembalian yang telah dihasilkan oleh total aktiva, karena hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. ROA dapat menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan pada tingkat tinggi atau rendahnya ROA, karena apabila semakin tinggi ROA, semakin efektif dan efisien manajemen perusahaan dalam mengelola investasi

pada aset yang mampu menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini juga dapat menarik minat para pemegang saham, karena dengan semakin tingginya ROA, maka semakin meningkat pula tingkat kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan karena perusahaan diindikasikan memiliki prospek bagus di masa depan. Oleh karena itu, ROA sangat bermanfaat bagi investor karena ROA dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berarti semakin besar laba maka akan tercapai tujuan perusahaan yaitu kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan yang berkaitan dengan pembagian laba atas laba yang diperoleh perusahaan sebagaimana laba tersebut akan dibagikan kepada investor atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Keputusan perusahaan dalam membagikan dividen perlu mempertimbangkan proporsi antara pembayaran dividen kepada pemegang saham dengan pembiayaan untuk digunakan investasi kembali dalam perusahaan. Pada hakikatnya, dividen merupakan aliran kas yang dibagikan kepada para pemegang saham, tetapi di sisi lain laba ditahan merupakan salah satu sumber pendanaan yang efektif bagi pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan teori agensi yang didasarkan pada pemisahan kepemilikan dan kontrol (masalah keagenan) dan hal ini menggambarkan situasi, dimana kepentingan pemegang (pelaku) berbeda dengan manajer (agen) (Jesen dan Meckling, 1976). Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik

antara pemegang saham dan manajemen perusahaan yang sering disebut dengan masalah keagenan. Pemegang saham menginginkan agar dividen dibayarkan sebesar-besarnya sedangkan pihak manajemen perusahaan menginginkan laba perusahaan ditahan guna melakukan investasi kembali. Adanya konflik ini menjadi permasalahan yang rumit bagi manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan pembagian dividen. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, perusahaan dapat mengurangi konflik tersebut dengan menahan kas dan menggunakannya untuk membeli tambahan aset atau melunasi utang yang belum dibayar. Alternatif lainnya adalah perusahaan dapat memilih untuk mengembalikan kas kepada pemegang saham (Brigham dan Houston, 2013: 210).

Peran manajemen perusahaan, kini bukan lagi hanya menjadi manajemen perusahaan saja, namun saat ini bisa merangkap peran sebagai pemegang saham di perusahaan yang mereka kelola. Peran ganda sebagai manajemen perusahaan dan sekaligus pemegang saham ini sering disebut kepemilikan manajerial. Menurut Tarigan, Josua, dan Yulius (2007), kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut juga sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kondisi ini menunjukkan manajer memiliki peran ganda dimana masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda. Perbedaan kepentingan ini juga memiliki potensi terjadinya konflik kepentingan yang disebut konflik keagenan atau *agency conflict*. Menurut Luciana Spica Almilia, dan Meliza Silvy (2006), manajer dalam menjalankan operasi

seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, akan tetapi justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri. Kondisi ini ditandai adanya peningkatan kepemilikan yang memungkinkan para manajer berkeinginan untuk mengejar keuntungan mereka sendiri tanpa mepedulikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham lainnya (Noradiva dan Azlina, 2016). Leszek Bohdanowicz (2014) menyatakan bahwa para manajer cenderung meningkatkan remunerasi mereka termasuk tunjangan dan tidak selalu bertindak sesuai dengan harapan prinsipal mereka, kecuali jika mereka memiliki saham dan karena itu kepentingan mereka selaras dengan kepentingan pemegang saham. Namun, peningkatan kepemilikan manajerial membantu menghubungkan kepentingan orang dalam dan pemegang saham, dan mengarah pada pengambilan keputusan yang lebih baik dan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Ruan *et al.*, 2011). Sehingga menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Noradiva dan Azlina (2016) juga berpendapat bahwa kepemilikan manajerial telah diidentifikasi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif karena dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Dengan kata lain, konflik keagenan dapat diminimalisir dengan menyelaraskan kembali kepentingan di antara pemegang saham dan manajer. Keselarasan kepentingan ini harapannya dapat memberikan dampak positif pada kinerja

keuangan yang baik sehingga manajemen perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun juga dapat meningkatkan jaminan kemakmuran kepada pemegang saham.

Suatu perusahaan tidak mungkin menghasilkan nilai jika hanya mengandalkan aset berwujud, karena nilai perusahaan juga sangat ditentukan oleh aset tak berwujud (Erawatti, dan Sudana, 2009). Helena (2004) menambahkan bahwa, di masa lalu sebagian besar nilai adalah hasil dari aset berwujud yang tercakup dalam laporan keuangan, namun kini sebagian besar dari nilai diciptakan oleh modal intelektual. Hal ini yang menjadi alasan mengapa perusahaan di semua industri menginvestasikan lebih banyak modal intelektual daripada aset berwujud (Helena, 2004). Perubahan dinamika bisnis di era informasi dan pengetahuan ini semakin ditentukan dan didorong dengan adanya elemen-elemen modal intelektual. Modal intelektual yang merupakan salah satu komponen aset tak berwujud, kini mulai menarik perhatian dan diperhitungkan dalam pertumbuhan perusahaan.

Perkembangan ekonomi dunia saat ini, bukan lagi bergantung pada bisnis yang hanya didasarkan pada tenaga kerjanya saja melainkan dengan menjalankan kegiatan bisnis yang didasarkan pada pengetahuan. Munculnya bisnis berbasis pengetahuan di era globalisasi saat ini yang mendasari pentingnya manajemen pengetahuan, modal intelektual, dan inovasi dikelola di dalam perusahaan. Purit (2016) menyatakan bahwa modal intelektual telah disebut sebagai komponen kunci bagi perusahaan untuk bertahan dan menciptakan keuntungan dalam kompetisi. Artinya, apabila perusahaan telah

menerapkan modal intelektual dalam bisnisnya, maka perusahaan tersebut dapat berkembang dan dapat mendominasi persaingan antar perusahaan di pasar. Begitu juga sebaliknya, apabila perusahaan belum menerapkan dan melibatkan modal intelektual dalam bisnisnya, maka perusahaan tersebut tidak akan bisa berkembang dan tidak dapat bersaing dengan perusahaan lainnya. Seperti yang diungkapkan oleh Matos (2013) yang menjelaskan bahwa modal intelektual telah menjadi elemen kunci dari ekonomi pengetahuan. Disamping itu, manajemen modal intelektual merupakan faktor yang mempengaruhi keunggulan kompetitif perusahaan (Matos, 2013). Dengan demikian, aset pengetahuan atau modal intelektual dan pemeliharaannya merupakan sumber penting dalam pertumbuhan perusahaan.

Konsep modal intelektual bukan lagi hal baru. Penelitian mengenai *intellectual capital* menjadi bahasan yang menarik untuk diteliti. Melihat fenomena tentang *intellectual capital* mulai berkembang di Indonesia, hal ini ditunjukkan dengan dikeluarkannya PSAK No. 19 revisi 2009 (IAI, 2009) tentang aktiva tidak berwujud. Menurut IAI (2009) aktiva tidak berwujud (*intangible asset*) adalah aset non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak mempunyai wujud fisik serta dimiliki untuk digunakan dalam menghasilkan atau menyerahkan barang dan jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif. Paragraph 09 dari pernyataan tersebut menyebutkan beberapa contoh dari aset tidak berwujud antara lain ilmu pengetahuan dan teknologi, desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dana

merk dagang (termasuk merk produk). Selain itu juga ditambahkan piranti lunak komputer, hak paten, hak cipta, film gambar hidup, daftar pelanggan, hak pengusahaan hutan, kuota impor, waralaba, hubungan dengan pemasok atau pelanggan, kesetiaan pelanggan, hak pemasaran, dan pangsa pasar. Meskipun telah dikeluarkannya PSAK No. 19 revisi 2009 (IAI, 2009), fenomena *intellectual capital* ini belum begitu diperhatikan oleh perusahaan di Indonesia. Menurut Fatima (2013) menjelaskan bahwa sebab sampai dengan saat ini, perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan basis konvensional (*conventional based*) dalam membangun bisnisnya, sehingga produk yang dihasilkannya masih miskin teknologi. Sawarjuwono (2003) berargumen bahwa, hal ini disebabkan minimnya informasi yang diperoleh tentang modal intelektual di Indonesia.

Pengetahuan adalah sumber yang sangat penting bagi orang, perusahaan, dan negara. Kepentingan yang tinggi dalam pengetahuan organisasi dan manajemen pengetahuan bermunculan dari transisi ke ekonomi pengetahuan, dimana pengetahuan dipandang sebagai prinsip sumber penciptaan nilai dan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Alavi dan Leidner, 1999). Oleh karena itu, mengelola pengetahuan dan modal intelektual diyakini dapat menciptakan *value added* serta sumber keuntungan baru yang kompetitif. Laba dan nilai perusahaan dapat meningkat atau menurun bergantung pada seberapa baik manajemen perusahaan dalam mengelola, dan memanfaatkan modal intelektual dengan melalui inovasi, penelitian dan pengembangan yang nantinya dapat memengaruhi peningkatan kinerja perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan *intellectual capital* (IC) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Tan *et al.* (2007) membuktikan bahwa IC berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. IC berhubungan dengan kinerja keuangan perusahaan di masa depan dan rata-rata pertumbuhan IC perusahaan berhubungan secara positif dengan kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang secara aktif mengelola dan meningkatkan *intellectual capital* cenderung mengalami kinerja yang lebih unggul.

Penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.*, (2005), menyimpulkan bahwa IC (VAICTM) berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dan dapat menjadi indikator kinerja keuangan masa depan. Hal ini menunjukkan bahwa investor menempatkan nilai lebih tinggi pada perusahaan dengan efisiensi modal intelektual yang lebih baik. Perusahaan dengan efisiensi modal intelektual yang lebih baik dapat menghasilkan profitabilitas yang lebih besar dan pertumbuhan pendapatan baik di tahun sekarang maupun tahun-tahun berikutnya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rangga, Fadilah, dan Helliana mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin besar pula peran kepemilikan manajerial dalam mekanisme tata kelola perusahaan yang baik

sehingga aspek pengawasan terhadap kinerja perusahaan akan meningkat dan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Noradiva dan Azlina (2016) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap antara hubungan kinerja modal intelektual dan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial yang menunjukkan fokus pada kinerja jangka pendek yang dapat menyebabkan manajer lebih menyukai investasi pada aset berwujud daripada modal intelektual, karena aset berwujud lebih mudah dipantau dan lebih mudah dikendalikan untuk dibenarkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fanindya (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yoana (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Aji (2009) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield Ratio* (DYR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa disebabkan semakin besar dividen yang dibagikan akan memengaruhi harga saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memberikan dividen secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan sentimen positif kepada para investor.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2014-2016. Perusahaan manufaktur mempunyai karakteristik padat modal karena merupakan jenis industri yang memerlukan modal finansial yang besar dan didukung oleh teknologi yang tinggi. Namun, perusahaan manufaktur saat ini telah mengarah ke padat pengetahuan karena menurut Simanungkalit (2015) jenis-jenis industri ini sangat mengandalkan kemampuan karyawan, pengetahuan, teknologi, dan inovasi dalam melaksanakan kegiatan bisnisnya. Tavini (2013) menjelaskan bahwa industri manufaktur merupakan kategori perusahaan di BEI yang mempunyai peluang untuk tumbuh dan berkembang dengan pesat karena potensi pasarnya dari tahun ke tahun makin berkembang seiring dengan tingkat kebutuhan penduduk Indonesia. Selain itu, perusahaan manufaktur membutuhkan sistem informasi, teknologi, strategi perdagangan dan infrastruktur organisasi, serta pengetahuan distribusi pasar yang digunakan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan (Simanungkalit, 2015). Dengan demikian, apabila dikaitkan dengan kondisi di atas maka perusahaan manufaktur menarik untuk diteliti.

Berdasarkan berbagai hal yang telah diuraikan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian mengenai : “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

B. Identifikasi Masalah

1. Investor perlu mengetahui histori dan menilai prospek perusahaan dalam memperoleh profitabilitas selama periode tertentu.
2. Konflik keagenan pada kondisi kepemilikan manajerial ini memiliki potensi tindakan oportunistik yang memungkinkan para manajer berkeinginan untuk mengejar keuntungan mereka sendiri tanpa mempedulikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.
3. Perusahaan tidak dapat bersaing apabila perusahaan masih belum menerapkan modal intelektual dalam bisnisnya.
4. Modal intelektual belum begitu diperhatikan oleh perusahaan di Indonesia.
5. Penelitian-penelitian yang pernah dilakukan terkait pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* masih belum menunjukkan hasil yang konsisten.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang dikemukakan di atas, maka penelitian ini dibatasi pada pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2014-2016.

D. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016?
2. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016?
3. Bagaimana pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016?
4. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016?
5. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016?
6. Bagaimana pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016?
7. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016?
8. Apakah Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016?
9. Apakah Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016?

10. Apakah Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016?

E. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui :

1. Kebijakan Dividen yang berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
2. Kepemilikan Manajerial yang berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
3. *Intellectual Capital* yang berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
4. Kebijakan Dividen yang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
5. Kepemilikan Manajerial yang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
6. *Intellectual Capital* yang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
7. Profitabilitas yang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

8. Kebijakan Dividen yang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
9. Kepemilikan Manajerial yang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
10. *Intellectual Capital* yang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

F. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teori :

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan memberikan bukti pengetahuan baru dalam bidang akuntansi, terutama dalam hal yang berkaitan dengan pemahaman mengenai informasi Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajer dan *value added* yang dihasilkan oleh *Intellectual Capital* serta penerapannya terhadap peningkatan Profitabilitas dan nilai perusahaan, sehingga dapat menciptakan nilai dalam penggunaannya.

2. Manfaat Praktis :

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber tambahan referensi informasi kepada manajemen perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan kebijakan penerapan Kebijakan Dividen,

Kepemilikan Manajer dan *Intellectual Capital* untuk meningkatkan Profitabilitas supaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

- b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN RUMUSAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan harga saham (Syahadatina, 2015). Menurut Fanindya (2013) menjelaskan bahwa nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Lebih lanjut menurut Gitosudarmo dan Basri (2002: 7) pengertian nilai perusahaan adalah :

“Nilai perusahaan adalah nilai perusahaan saat ini dan nilai pada waktu dan uang yang akan datang, oleh karenanya perlu pertimbangan nilai waktu dan uang. Pertimbangan waktu dan uang dipergunakan untuk menilai pengeluaran atau pemasukan yang akan diterima di waktu yang akan datang, sedangkan evaluasi dan keputusan harus dilakukan sekarang (*present value*)”.

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai sekarang atas investasi dari serangkaian arus kas masuk yang nantinya dihasilkan oleh perusahaan pada masa mendatang. Hasil yang diperoleh perusahaan diharapkan mendapat keuntungan sehingga dapat memberikan hasil kepada para investor atau pemilik modal pula.

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2013: 150-152), rasio penilaian perusahaan terdiri atas :

1) Rasio Harga/Laba (*Price Earnings Ratio*)

Rasio Harga/Laba (*Price/Earnings–P/E*) yaitu rasio harga per saham terhadap laba per saham, menunjukkan jumlah rupiah yang dibayarkan investor untuk setiap Rp 1 laba berjalan. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rumus rasio PER :

$$\text{PER} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{laba per saham}}$$

2) Rasio Harga/Arus Kas (*Price/Cash Flow Ratio*)

Rasio Harga/Arus Kas (*Price/Cash Flow Ratio*) yaitu rasio harga per saham dibagi dengan arus kas per saham, menunjukkan jumlah Rupiah yang akan dibayarkan investor untuk setiap Rp 1 arus kas. Arus kas per saham diperoleh dari laba bersih ditambah penyusutan dan amortisasi dibagi dengan jumlah saham beredar.

$$\text{Rasio harga/ arus kas} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{ arus kas per saham}}$$

3) Rasio PBV (*Price to Book Value*)

Price to Book Value ratio adalah harga saham biasa perusahaan per lembar terhadap nilai buku per lembar dimana nilai buku tersebut diperoleh dari hasil bagi ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar (Umami, 2015). Perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami

pertumbuhan akan dipandang baik oleh investor (Brigham dan Houston, 2013: 151). Artinya, Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. *Price to Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rasio nilai pasar per nilai buku (PBV)} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{nilai buku per saham}}$$

$$\text{Nilai buku per saham (BVPS)} = \frac{\text{ekuitas biasa}}{\text{jumlah per saham beredar}}$$

c. Faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Perusahaan

Lu *et al.*, (2010), menjelaskan bahwa terdapat faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, diantaranya :

1) *Intangible Capital*

Lu *et al.*, menyatakan bahwa banyak model empiris (Rao *et al.*, 2004; Black *et al.*, 2006; Gleason dan Klock, 2006; Fukui dan Ushijima, 2007) menggunakan nilai perusahaan sebagai ukuran kinerja di masa depan. Nilai ini menggambarkan nilai pasar dari arus keuntungan yang diharapkan di masa depan yang berdasarkan pada penilaian pengembalian yang dapat dihasilkan dari aset berwujud dan tak berwujud perusahaan. Oleh karena itu, setiap investasi tidak berwujud meningkatkan nilai perusahaan dengan cara yang sama sehingga aset berwujud juga meningkatkan nilai. *Research and Development* dan biaya iklan dipandang sebagai investasi yang dapat meningkatkan aset tak berwujud perusahaan dengan efek positif yang diperkirakan terhadap arus kas masa

depan dan nilai perusahaan (Gleason dan Klock, 2006). Masing-masing, selama beberapa dekade terakhir, memiliki dampak yang kuat terhadap hubungan antara kinerja perusahaan dan persediaan modal tak berwujud (Klock dan Megna, 2000; Rao *et al.*, 2004; Gleason dan Klock, 2006; Fukui dan Ushijima, 2007) meski arahnya tidak selalu konsisten dengan arah yang diharapkan.

2) *Ownership Structure*

Claessens *et al.*, (2002) dan La Porta *et al.*, (2002) menunjukkan bahwa hak suarayang mengendalikan pemegang saham tinggi atau lebih tinggi daripada hak arus kasnya. Oleh karena itu, pengendali pemegang saham dapat mengambil kekayaan dari perusahaan, namun hanya menanggung sedikit biaya dengan memegang hak arus kas yang rendah. Dalam situasi ini, mereka dapat membuat keputusan untuk menarik minat pemegang saham minoritas dan membiarkan penurunan nilai perusahaan.

Salah satu alternatif untuk mengurangi masalah pengendali pemegang saham adalah dengan meningkatkan kemampuan pengendalian arus kas pemegang saham (Fan and Wong, 2005). Arus kas yang lebih tinggi di perusahaan berarti biaya lebih untuk mengurangi nilai korporasi dan dengan demikian, memperkuat keuntungan pemegang saham minoritas. Selain itu, hal itu menimbulkan efek komplementer, yang memungkinkan dapat meminimalkan konflik agen yang terjadi antara pemegang saham

pengendali dan pemegang saham minoritas, dan akibatnya, kenaikan nilai perusahaan (Claessens *et al.*, 2002; La Porta *et al.*, 2002). Dalam kelompok bisnis, situasi penguatan lebih serius (Morck dan Yeung, 2003; Silva *et al.*, 2006) karena struktur kepemilikan piramida, berbagai jenis saham, dan kepemilikan silang. Dengan struktur seperti itu, mereka membuat kesenjangan antara hak suara dan hak arus kas yang lebih besar dan insentif penguatan lebih kuat, dan kemudian nilai perusahaan menurun (Wiwattanakantang, 2001).

3) *Corporate Governance*

Ketika masalah agensi muncul di perusahaan, yang dapat memengaruhi nilai perusahaan; tata kelola perusahaan dapat memainkan peran penting (Lins, 2003). Mekanisme pemantauan ini biasanya didasarkan pada dewan direksi (Xie *et al.*, 2003; Larcker *et al.*, 2007). Karena dewan dituntut dengan manajemen pemantauan untuk melindungi kepentingan pemegang saham, mereka menghindari nilai perusahaan yang mengakar. Terutama, bukti empiris tentang keefektifan pemantauan yang diberikan orang luar (proksi untuk independensi dewan) muncul dalam banyak penelitian (Bhagat dan Black, 2002; Oxelheim dan Randoy, 2003).

Jika tidak, pemegang saham besar atau pemegang saham institusional adalah mekanisme pemantauan umum lainnya. Jung dan Kwon (2002) dan Lins (2003) menunjukkan bahwa institusi,

pemegang saham non manajemen eksternal, atau besar diberi insentif untuk memantau manajemen mereka dan melindungi aset mereka. Wiwattanakantang (2001) menunjukkan bahwa perusahaan dengan lebih dari satu pemegang saham pengendali memiliki tingkat pengembalian aset yang lebih tinggi dengan memantau satu sama lain untuk mengurangi biaya agensi, yang terkait dengan perusahaan yang tidak memiliki pengendalian pemegang saham.

Oxelheim dan Randoy (2003) mengemukakan bahwa daftar devisa memberi sinyal komitmen perusahaan terhadap standar pengungkapan yang lebih tinggi yang berlaku di pasar yang dicantumkannya. Perwakilan dewan untuk pemegang saham asing yang besar kiranya adalah orang luar yang tidak akan menggunakan pengaruhnya sebagai anggota dewan untuk memperoleh manfaat yang tidak diperoleh pemegang saham lainnya (Stulz, 1999). Tidak masalah peringkat dalam daftar devisa atau pemegang saham asing masuk sebagai pemilik, keduanya akan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4) *Firm Characteristics*

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi secara langsung atau tidak langsung oleh faktor-faktor yang berkaitan dengan karakteristik perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan proksi untuk peluang pertumbuhan yang meningkatkan nilai perusahaan, namun ukuran perusahaan kemungkinan akan terkait terbalik dengan

peluang pertumbuhan yang diharapkan (Fukui dan Ushijima, 2007). Rao *et al.*, (2004) menemukan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki pengaruh yang lebih rendah. Namun, penelitian sebelumnya (misalnya McConnell dan Servaes, 1990) menunjukkan bahwa perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi dapat menikmati keuntungan pajak karena mereka dapat mengurangi biaya bunga, yang menghasilkan arus kas lebih besar dan dengan demikian memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Intensitas modal juga memengaruhi nilai perusahaan, karena merupakan proksi untuk peluang investasi.

5) *Industry Characteristic*

Tingkat konsentrasi industri akan memengaruhi daya tawar perusahaan yang relatif. Ketika sebuah industri terfragmentasi dan konsentrasi rendah, tingkat persaingan di industri ini cenderung lebih kuat dan daya tawar perusahaan turun. Oleh karena itu, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa konsentrasi yang lebih tinggi dapat memberikan kekuatan pasar yang lebih besar yang dapat menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Anderson *et al.*, 2004). Untuk industri manufaktur tradisional, tanah, modal, dan tenaga kerja merupakan faktor penting untuk menilai nilai perusahaan. Namun, dalam industri pengetahuan secara intensif (misalnya industri yang *high-technology*) pengetahuan dan inovasi

adalah sumber daya yang mendominasi dan jauh lebih penting daripada aset fisik (Tseng dan Goo, 2005). Oleh karena itu, aset tidak berwujud menentukan sebagian besar nilai perusahaan.

6) *Reaction of Analysts and Customers*

Lang *et al.*, (2003) menunjukkan bahwa lebih banyak analis mengikuti berarti semakin banyak informasi tersedia, lingkungan informasi perusahaan lebih baik, dan biaya modal berkurang. Analis adalah salah satu pengguna luar dari laporan keuangan dan memiliki pengetahuan domain profesional. Oleh karena itu, meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan arus kas yang masuk ke pemegang saham (Lang *et al.*, 2003). Namun, link bagi analis untuk mengikuti dan nilainya belum tentu positif. Misalnya, jika analis mengumpulkan informasi pribadi, aktivitas mereka sebenarnya dapat meningkatkan biaya modal dengan menaikkan biaya transaksi dan mematahkan investor yang tidak mendapat informasi dari pembelian saham (Diamond dan Verrecchia, 1991). Meskipun efek pada valuasi semacam itu dapat diimbangi oleh kenaikan minat investor, ketidakpastian yang berkurang, dan konflik agen yang berkurang di dalam perusahaan, hubungan antara analis berikut dan valuasi tidak jelas.

Menurut teori pemasaran (misalnya Prinsip Ketidakpastian Heisenberg pemasaran), diyakini bahwa semakin pemasar sebuah perusahaan memahami mengapa dan bagaimana konsumen

berperilaku, proses pengambilan keputusan secara umum dan keputusan pembelian atau keragu-raguan secara khusus, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut dapat menjual produk atau layanan yang diinginkan kepada konsumen. Akibatnya, meningkatkan pangsa pasar perusahaan pada akhirnya akan membawa profitabilitas, dan karenanya memengaruhi nilai perusahaan. Black *et al.*, (2006) dan Morgan dan Rego (2009) menunjukkan bahwa pangsa pasar berhubungan positif dengan proksi Q Tobin untuk nilai perusahaan

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976), mendefinisikan hubungan agensi sebagai kontrak di mana satu atau lebih orang (prinsipal) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori keagenan menggambarkan hubungan yang berkaitan dengan perilaku agen dan keinginannya untuk memaksimalkan fungsi utilitas mereka sendiri, yang mungkin tidak sesuai dengan tujuan dari prinsipal (Bouckova, 2015). Seperti yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976), jika kedua belah pihak terhadap hubungan tersebut adalah pemaksimalan utilitas, ada alasan bagus untuk percaya bahwa agen tidak akan selalu bertindak demi kepentingan terbaik prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) menambahkan bahwa prinsipal dapat membatasi perbedaan dari ketertarikannya dengan menetapkan insentif yang sesuai

untuk agen dan dengan menimbulkan biaya pengawasan yang dirancang untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang. Selain itu dalam beberapa situasi, agen tersebut akan membayar agen tersebut untuk mengeluarkan sumber daya (*bonding costs*) untuk menjamin bahwa dia tidak akan mengambil tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal atau untuk memastikan bahwa prinsipal akan diberi kompensasi jika dia melakukan tindakan tersebut (Jensen dan Meckling, 1976).

Konflik keagenan yang timbul akibat perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen akan menyebabkan timbulnya *agency cost*. Menurut Sartono (2014: 12 & 13), dalam usaha meminimumkan *agency problem* maka diperlukan biaya yang disebut dengan *agency costs* yang mencakup :

- a. Pengeluaran untuk monitoring seperti halnya biaya untuk pemeriksaan akuntansi dan prosedur pengendalian intern. Biaya tersebut harus dikeluarkan untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak atas dasar kepentingan terbaik bagi pemilik perusahaan.
- b. Pengeluaran insentif sebagai kompensasi untuk manajemen atas prestasi yang konsisten, memaksimumkan nilai perusahaan. Bentuk insentif yang umum adalah *stock option* yaitu pemberian hak kepada manajemen untuk membeli saham perusahaan di masa yang akan datang dengan harga yang telah ditentukan. Bentuk kedua adalah *performance shares* yaitu pemberian saham kepada manajemen atas pencapaian tujuan yaitu pencapaian tingkat return tertentu. Pemberian

insentif sering pula berupa pemberian *cash bonus* atau bonus kas yang dikaitkan dengan pencapaian tujuan tertentu.

- c. *Fidelity bond* adalah kontrak antara perusahaan dengan pihak ketiga dimana pihak ketiga, *bonding company* setuju untuk membayar perusahaan jika manajer berbuat tidak jujur sehingga menimbulkan kerugian bagi perusahaan. *Fidelity bond* mempunyai pengertian hampir sama dengan asuransi kerugian atas praktik yang tidak jujur.
- d. *Golden parachutes* dan *Poison pill* dapat digunakan pula untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. *Golden parachutes* adalah suatu kontrak antara manajemen dan pemegang saham yang menjamin bahwa manajemen akan mendapat kompensasi sejumlah tertentu apabila perusahaan dibeli oleh perusahaan lain atau terjadi perubahan pengendalian perusahaan. Sedangkan, *poison pill* adalah usaha pemegang saham untuk menjaga agar perusahaan tidak diambil-alih oleh perusahaan lain.

3. *Resources Based Theory*

Resource Based Theory adalah sumber daya pada perusahaan yang dapat dijadikan keunggulan bersaing dan mampu mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik (Wernerfelt, 1984). Teori ini membahas tentang sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah (Sonya, 2016). *Resource Based Theory* menekankan pada sumber daya perusahaan sebagai faktor penentu keunggulan kompetitif dan kinerja perusahaan. Artinya,

perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif dan memaksimalkan laba melalui pemanfaatan dan pengelolaan secara efisien dari sumber daya perusahaan yang dimiliki baik aset berwujud maupun aset tak berwujud sebagai aset strategis yang potensial.

Barney (1991), mengkategorikan empat jenis sumber daya suatu perusahaan mencapai kompetitif yang berkelanjutan yaitu sumber daya harus menambah nilai positif bagi perusahaan, sumber daya harus bersifat unik atau langka diantara calon pesaing dan pesaing yang ada sekarang ini, sumber daya harus sukar ditiru, dan sumber daya tidak dapat digantikan dengan sumber lainnya oleh perusahaan pesaing. Dari penjelasan tersebut, modal intelektual memenuhi kriteria-kriteria sebagai sumber daya yang unik untuk menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Raharja (2013), menyatakan bahwa *intellectual capital* dapat menghasilkan inovasi yang mendorong peningkatan kinerja bagi perusahaan. Dengan demikian, modal intelektual sebagai sumber daya yang dapat menggerakkan kinerja perusahaan guna pertumbuhan bisnis di suatu perusahaan.

4. *Stakeholder Theory*

Istilah *stakeholder* menurut Freeman dan Reed (1983) mendefinisikan *stakeholder* adalah :

any identifiable group or individual who can affect the achievement of an organisation's objectives, or is affected by the achievement of an organisation's objectives.

Menurut Jensen (2001) menjelaskan bahwa teori *stakeholder* sejauh ini konsisten dengan maksimisasi nilai atau tindakan untuk mencari nilai, yang menyiratkan bahwa para manajer harus memperhatikan semua faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Freeman *et al.* (1984) menambahkan bahwa teori *stakeholder* adalah tentang penciptaan nilai dan perdagangan dan bagaimana mengelola bisnis secara efektif. Efektif dapat dilihat sebagai menciptakan nilai sebanyak mungkin. Jika teori *stakeholder* adalah untuk memecahkan masalah penciptaan nilai dan perdagangan, ia harus menunjukkan bagaimana bisnis sebenarnya yang dapat digambarkan melalui hubungan *stakeholder* (Freeman *et al.*, 1984).

Teori ini lebih menitikberatkan pada posisi para *stakeholder* yang dipandang lebih memiliki pengaruh. Menurut Lindawati dan Eka, (2015) menyatakan teori *stakeholder* ini yang menerangkan bahwa keberlangsungan suatu perusahaan tidak terlepas dari adanya peranan *stakeholder* baik dari internal maupun eksternal dengan berbagai latar belakang kepentingan yang berbeda dari setiap *stakeholder* yang ada. Dengan demikian, teori *stakeholder* adalah teori yang memfokuskan pada hubungan antara bisnis dan kelompok maupun individual yang dipengaruhi atau memengaruhi aktivitas perusahaan dalam rangka peningkatan nilai perusahaan.

5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Menurut Sartono (2014: 122),

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, asset atau total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Brigham & Houston, (2012: 146), rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional. Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba yang dihasilkan dari sumber penjualan dan investasi.

Profitability ratios untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban efektif perusahaan mengelola aktiva (Atmaja, 2008). Rasio profitabilitas dapat diklasifikasikan dan diukur dengan menggunakan beberapa rasio antara lain margin laba kotor (*gross profit margin*), margin laba bersih (*net profit margin*), *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Rasio profitabilitas yang menjadi fokus penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA). Menurut Sartono, (2014: 123) menjelaskan bahwa *Return on Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Artinya, semakin tinggi ROA menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan semakin baik pula dalam penggunaan aset perusahaan.

Profitabilitas digunakan sebagai variabel *intervening* dalam penelitian ini karena dalam hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam antar variabel, yaitu ada hubungan kausal antara kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, *intellectual capital* dan nilai perusahaan,

serta memiliki hubungan kausal dengan profitabilitas. Berdasarkan temuan ini, ada kemungkinan bahwa profitabilitas dapat menjadi variabel *intervening* dalam hubungan kausal antara kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, *intellectual capital* dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, apabila dikaitkan dengan hasil penelitian sebelumnya ini dapat dijadikan sebagai pendukung pada penelitian ini, bahwa penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Suharnanik (2014) yang membuktikan profitabilitas (ROA) berperan sebagai variabel *intervening* pada hubungan modal intelektual dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar modal intelektual dapat meningkatkan profitabilitas (ROA) perusahaan semakin tinggi, maka implikasi darinya adalah kenaikan nilai perusahaan (harga saham). Namun, Jufri (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu, hasil penelitian Kurnia (2015) menjelaskan bahwa pengaruh langsung antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan lebih kuat dibandingkan dengan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Sehingga profitabilitas dinyatakan tidak efektif atas perannya sebagai variabel *intervening*. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk menggunakan profitabilitas sebagai variabel *intervening* yang diduga bahwa profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.

6. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

Pengertian dividen itu sendiri dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Gitosudarmo dan Basri, 2002: 11). Sedangkan menurut Mamduh M. Hanafi (2014: 361), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Dengan kata lain, dividen merupakan pembagian laba atas hasil laba yang diperoleh perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham yang sesuai dengan persentase atau besarnya saham yang dimiliki pemegang saham.

b. Macam-Macam Bentuk Dividen

Berikut adalah macam-macam bentuk dividen menurut Martani, dkk (2015:107 & 108), antara lain :

- 1) Dividen Kas yaitu perusahaan mendistribusikan kas kepada pemegang saham sebesar proporsi tertentu, mengacu pada rasio pembagian dividen, dari laba bersih.
- 2) Dividen Saham yaitu pembagian saham perusahaan yang bersangkutan secara pro-rata kepada pemegang sahamnya. Jika dividen tunai dibayarkan dalam bentuk tunai, maka dividen saham dibayarkan dalam bentuk saham.
- 3) Dividen Properti yaitu dividen yang terutang dari aset perusahaan dalam bentuk selain kas. Bentuknya dapat beragam seperti barang, persediaan perusahaan, *real estate*, investasi, dan lain-lain.

4) Dividen Scrip merupakan surat promes yang menyatakan tanda kesediaan membayar sejumlah uang tunai tertentu kepada pemegang saham sebagai dividen.

5) Dividen Likuidasi yaitu dividen yang didasarkan pada selain saldo laba seringkali disebut sebagai dividen likuidasi, karena dividen ini tidak didasarkan pada laba dan menurunkan jumlah modal disetor perusahaan.

c. Bentuk Pembayaran Dividen

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2002: 230-231), terdapat 3 bentuk pembayaran dividen, yaitu:

1) Kebijakan Pembayaran Dividen yang Stabil

Kebijakan Pembayaran Dividen yang Stabil ini besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang tetap, stabil yang semakin naik dan stabil yang semakin menurun. Jadi, besarnya dividen yang dibayarkan dalam jumlah yang selalu stabil walaupun terjadi fluktuasi dalam *net income*.

2) Kebijakan Pembayaran Dividen yang Berfluktuasi

Kebijakan pembayaran dividen yang berfluktuasi ini besarnya dividen yang dibayarkan didasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi maka besarnya dividen yang dibayarkan relatif tinggi, dan sebaliknya bila tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen

yang dibayarkan juga rendah, atau dapat dikatakan besarnya selalu proporsional dengan tingkat keuntungannya.

3) Kombinasi *Stable Dividend Policy* dan *Fluctuating Dividend Policy*

Kebijaksanaan ini besarnya dividen yang dibayarkan sebagian ada yang bersifat stabil atau tetap, tetapi sebagian yang lain bersifat proporsional dengan tingkat keuntungan yang dicapai.

d. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2014: 281), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Sedangkan, Kebijakan dividen menurut Gitosudarmo dan Basri (2002), merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Berdasarkan definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen adalah keputusan perusahaan yang berkaitan dengan pembagian laba atas laba yang diperoleh perusahaan sebagaimana laba tersebut akan dibagikan kepada investor atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

e. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori kebijakan dividen menurut Atmaja (2008: 285-289), antara lain sebagai berikut:

1) Teori Dividen Tak relevan “Dari MM”

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

2) Teori “*The Bird in the Hand*”

Gordon dan lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan lintner ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah “*The Bird in the Hand Fallacy*”). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3) Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1980) yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

4) Teori *Signaling Hypothesis*

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada capital gains.

5) Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

6) Pengujian Empiris

Sejumlah besar studi empiris telah dilakukan untuk memecahkan kontroversi tentang apakah kebijakan dividen memengaruhi kemakmuran pemegang saham. Berdasarkan kesimpulan bahwa pengujian empiris tentang teori kebijakan dividen memberikan hasil yang berbeda. Hingga saat ini kontroversi tentang kebijakan dividen tetap berlangsung.

f. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Mamduh M. Hanafi (2014: 362), prosedur pembayaran dividen adalah sebagai berikut :

- 1) Tanggal pengumuman adalah tanggal pada saat pembayaran dividen diumumkan oleh perusahaan.
- 2) Tanggal *ex-dividend* adalah tanggal di mana pembeli saham sebelum tanggal tersebut berhak atas dividen.
- 3) Tanggal pencatatan adalah tanggal di mana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen. Dividen tidak akan dibayarkan kepada investor yang pemberitahuannya melewati tanggal tersebut.
- 4) Dividen dibayarkan pada tanggal pembayaran kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

g. Faktor-faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Atmaja (2008: 291&292), ada beberapa faktor memengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain :

1) Perjanjian Hutang

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

2) Pembatasan dari Saham Preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

3) Tersedianya Kas

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

4) Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana baru.

5) Kebutuhan Dana untuk Investasi

Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *dividen payout ratio*.

6) Fluktuasi Laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil perusahaan dapat membagikan dividen relatif besar. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga.

7. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat atau persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Widiari dan Putra, 2017). Kepemilikan manajerial dapat menggambarkan besarnya persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Menurut Tarigan, Josua, dan Yulius (2007), kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut juga sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Artinya, kondisi ini menunjukkan manajer memiliki peran ganda dimana masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda. Perbedaan kepentingan ini memiliki potensi terjadinya konflik kepentingan yang disebut konflik keagenan atau *agency conflict*.

Menurut Luciana Spica Almilia, Meliza Silvy dan Meliza (2006), manajer dalam menjalankan operasi seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, akan tetapi justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri. Kondisi ini ditandai adanya peningkatan kepemilikan yang memungkinkan para manajer berkeinginan untuk mengejar keuntungan mereka sendiri tanpa mempedulikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham lainnya (Noradiva dan Azlina, 2016). Namun, peningkatan kepemilikan manajerial membantu menghubungkan kepentingan orang dalam dan pemegang saham, dan mengarah pada

pengambilan keputusan yang lebih baik dan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Ruan *et al.*, 2011). Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Noradiva dan Azlina (2016) juga berpendapat bahwa kepemilikan manajerial telah diidentifikasi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif karena dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Dengan kata lain, konflik keagenan dapat diminimalisir dengan menyelaraskan kembali kepentingan di antara pemegang saham dan manajer.

8. *Intellectual Capital*

a. Pengertian *Intellectual Capital*

Menurut do Rosario Cabrita dan Landeiro Vaz (2006), mengartikan *intellectual capital* sebagai aset tidak berwujud yang dapat digunakan sebagai sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Kaboudi, *et. al.* (1998) mendefinisikan *Intellectual Capital* sebagai :

“Intellectual Capital is a term for combining intangible assets markets, human assets and property structure that enables the organization to carry out its activities”.

Lebih lanjut menurut Sawarjuwono (2003) juga mendefinisikan *intellectual capital* sebagai berikut :

“Intellectual capital dapat didefinisikan sebagai jumlah dari apa yang dihasilkan oleh tiga elemen utama organisasi (human

capital, structural capital, costumer capital) yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang dapat memberikan nilai lebih bagi perusahaan berupa keunggulan bersaing organisasi”.

Berdasarkan masing-masing definisi menurut para ahli dapat disimpulkan bahwa *Intellectual Capital* merupakan aset tak berwujud berbasis pengetahuan dalam perusahaan yang dijadikan sebagai modal perusahaan untuk menggerakkan kinerja organisasi yang dapat menciptakan *value added* dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini diperkuat dengan telah adanya penelitian yang dilakukan oleh Ninis (2016) yang membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *intellectual capital* suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula perusahaannya. Dalam penelitian Chen *et al.*, (2005) juga membuktikan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa investor menempatkan nilai lebih tinggi pada perusahaan dengan efisiensi modal intelektual yang lebih baik dan perusahaan dengan efisiensi modal intelektual yang lebih baik menghasilkan profitabilitas yang lebih besar dan pertumbuhan pendapatan baik tahun sekarang maupun tahun-tahun berikutnya. Tan *et al.*, (2007) menambahkan bahwa manajer perusahaan khususnya industri yang padat pengetahuan, perlu mengetahui pentingnya IC dan pengetahuan tersebut merupakan

faktor penting yang memengaruhi kemampuan perusahaan untuk tetap kompetitif di pasar global yang baru.

b. Penggolongan *Intellectual Capital*

Beberapa ahli mengkategorikan *Intellectual Capital* ke dalam beberapa golongan antara lain :

Tabel 1. Penggolongan *Intellectual Capital*

Peneliti	Istilah	Penggolongan
Helena Nemec Rudez (2004)	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Human, structural, non-customer and customer capital.</i>
Ming-Chin Chen; Shu-ju Cheng; dan Yuhchang Hwang (2005)	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Physical capital, human capital, and structural capital.</i>
Dr. Madan Lal Bhasin (2016)	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Human capital, structural capital, customer capital, dan relational capital.</i>
Ali Talip Akpınar dan Ali Akdemir	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Human capital, structural capital, dan external / customer capital.</i>
Bontis Nick (1998)	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Human capital, structural capital, dan customer capital.</i>
Henrik Agndal dan Ulf Nilsson (2006)	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Human capital dan structural capital.</i>
Alka Bramhandkar, Scott Erickson and Ian Applebee	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Human capital, structural capita, dan relational capital.</i>
Stewart (1997)	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Human capital, structural capita, dan customer capital.</i>
Haanes and Lowendahl (1997)	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Competence and relational resources.</i>
The Lowendahl's (1997)	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Individual and collective</i>
The Skandia	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Human capital, customer capital, process capital and innovation capital.</i>
Marr, Schiuma, and	<i>Knowledge Assets</i>	<i>Stakeholder resources</i>

Neely (2002)		<i>and structural resources.</i>
Feng Gu and Baruch Lev (2003)	<i>Intangible Assets</i>	<i>advertising, brands, information technology, and human resource practices</i>

Sumber : Beberapa jurnal penelitian yang dikumpulkan oleh peneliti

Beberapa ahli telah mengemukakan elemen-elemen apa saja yang terkandung dalam *intellectual capital*. Adapun definisi menurut para ahli dari masing-masing komponen *intellectual capital* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) *Human Capital (HC)*

Menurut Bontis *et al.* (1998) menyatakan bahwa *human capital* merupakan kombinasi dari *genetic inheritance, education, experience, and attitude* dalam kehidupan dan bisnis. Menurut Sawarjuwono (2003) menyatakan bahwa *human capital* mencerminkan kemampuan kolektif perusahaan untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut.

2) *Structural Capital (SC)*

Structural capital merupakan suatu kesadaran dari pemimpin untuk memaksimalkan kegunaan dari modal manusia yang mereka miliki (Astuti, 2015). Menurut Sawarjuwono (2003), menyatakan bahwa *structural capital* merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja

bisnis secara keseluruhan, misalnya sistem operasional perusahaan, proses *manufacturing*, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan.

Structural capital meliputi seluruh non-human *storehouses of knowledge* dalam organisasi. Termasuk dalam hal ini adalah *database, organizational charts, process manuals, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya (Bontis, *et al.*, 2000).

3) *Customer Capital* (CC)

Customer capital merupakan hubungan yang harmonis atau *association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok, pelanggan, dan juga pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar (Sawarjuwono, 2003). Bontis *et. al.*, (1998) menambahkan bahwa inti dari *customer capital* adalah pengetahuan yang tertanam dalam hubungan di luar perusahaan.

Metode-metode pengukuran *Intellectual Capital* telah ditemukan dan dikembangkan oleh para ahli untuk mengukur modal intelektual di dalam suatu perusahaan. Metode pengukuran *Intellectual Capital* dapat dikelompokkan menjadi dua bagian (Tan *et al.*, 2007), yaitu :

1) Metode yang tidak menggunakan nilai moneter dari IC

Berikut para ahli yang termasuk menggunakan metode non moneter dari model IC antara lain :

- a) *The Balance Scorecard*, dikembangkan oleh Kaplan dan Norton (1992);
- b) *Brooking's (1996) Technology Broker method*;
- c) The Edvinsson dan Malone (1997) *Skandia IC report method*;
- d) *The IC-Index* dikembangkan oleh Roos *et al.*, (1997);
- e) *Sveiby's (1997) Intangible Asset Monitor approach*;
- f) *The Heuristic Frame developed* oleh Joia (2000)
- g) *Vanderkaay's (2000) Vital Sign Scorecard*; and
- h) *The Ernst and Young Model (Barsky dan Marchant, 2000)*.

2) Metode yang menempatkan nilai moneter pada IC

Berikut para ahli yang termasuk menggunakan metode nilai moneter dari model IC antara lain :

- a) The EVA and MVA model (Bontis *et al.*, 1999);
- b) *The market-to-Book Value model (various authors)*;
- c) Tobin's *q* method (Luthy, 1998);
- d) Pulic's VAICTM Model (1998, 2000)
- e) *Calculate intangible value* (Dzinkowski, 2000); and
- f) *The knowledge Capital Earnings model* (Lev and Feng, 2011).

c. *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)*

Metode pengukuran yang digunakan untuk mengukur modal intelektual dalam penelitian ini adalah Metode Pulic's VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 2000). Model VAIC™ ini didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan tidak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki perusahaan (Tan *et al.*, 2007).

Model ini dimulai dengan mengukur kemampuan perusahaan menciptakan *value added* (VA). *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Pulic, 1998). *Value added* (VA) adalah selisih antara sales (OUT) dan input (IN) dan dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$VA = OUT - IN$$

Menurut Tan *et al.*, (2007) menyatakan bahwa *outputs* (OUT) merepresentasikan pendapatan dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual dipasar. Sedangkan, *inputs* (IN) meliputi seluruh biaya yang digunakan perusahaan dalam memperoleh *revenue* kecuali *manpower costs*. Hal yang penting dalam model ini adalah bahwa biaya tenaga kerja (*labour expenses*) yang tidak dihitung ke dalam bagian input. Karena yang berperan aktif dalam *creating process*, *intellectual potential* (direpresentasikan dengan *labour expenses*) yang tidak dapat dihitung sebagai biaya. Tan *et al.*, (2007) menambahkan

bahwa aspek kunci dalam model Pulic adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*).

Berdasarkan uraian di atas maka komponen-komponen pembentuk *Intellectual Capital* dapat diperhitungkan sebagai berikut :

1. *Capital Employed Efficiency* (CEE)

CEE merupakan indikator bahwa VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Menurut Galih (2015), menjelaskan bahwa CEE yang menunjukkan seberapa banyak *value added* yang diciptakan untuk setiap unit moneter yang diinvestasikan di sumber daya fisik.

2. *Human Capital Efficiency* (HCE)

HCE menunjukkan seberapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara VA dan HC mengindikasikan kemampuan dari HC untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan (Tan *et al.*, 2007). Di dalam model ini human capital direpresentasikan oleh total gaji dan upah yang dikeluarkan perusahaan.

3. *Structural Capital Efficiency* (SCE)

SCE yang menunjukkan kontribusi *structural capital* dalam penciptaan nilai. Hubungan antara VA dan SC mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (Tan *et al.*, 2007).

B. Penelitian yang Relevan

1. Tan *et al.* (2007), dengan judul “*Intellectual Capital and Financial Returns of Companies*”. Penelitian ini menggunakan data sampel sebanyak 150 perusahaan yang terdaftar di *Singapore Exchange* selama periode tahun 2000 sampai dengan 2002. Penelitian secara empiris ini menggunakan *Partial Least Square* (PLS) untuk menganalisis data. Penelitian ini menguji IC dengan menggunakan VAICTM, sedangkan kinerja perusahaan diukur menggunakan rasio keuangan yaitu *Return on Equity*, *Earnings per share*, dan *Annual Stock Return*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa IC berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. IC berhubungan dengan kinerja keuangan perusahaan di masa depan dan rata-rata pertumbuhan IC perusahaan berhubungan secara positif dengan kinerja keuangan. Artinya, rata-rata pertumbuhan IC (*rate of growth of IC – ROGIC*) dapat digunakan untuk memprediksi kinerja keuangan dimasa depan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu dalam melihat pengaruh IC terhadap nilai perusahaan sama-sama menggunakan VAICTM sebagai alat ukur IC. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu tidak menggunakan *rate of growth of IC* untuk memprediksi kinerja keuangan di masa depan dan dalam menilai kinerja perusahaan dalam memperoleh laba yang dilihat dari profitabilitas tidak menggunakan *Earnings per share*, dan *Annual Stock Returns*.

2. Chen *et al.*, (2005), dengan judul “*An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms’ market value and financial performance*”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara IC dengan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan publik sebanyak 4254 yang terdaftar di Taiwan *Stock Exchange* (TSE). Penelitian ini terdapat variabel dependen yaitu nilai pasar yang diproksikan dengan *Market to book value ratio of equity* (M/B), dan kinerja keuangan diproksikan dengan ROE, ROA, *growth in net sales* (GR), dan *net value added per employee* (EP). Sedangkan, variabel independen yaitu *Intellectual Capital* yang menggunakan model Pulic (VAICTM). Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa IC (VAICTM) berpengaruh secara positif terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dan dapat menjadi indikator kinerja keuangan masa depan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu dalam melihat pengaruh IC terhadap nilai perusahaan sama-sama menggunakan VAICTM sebagai alat ukur IC dan sama-sama menggunakan ROA sebagai alat ukur kinerja keuangan dalam memperoleh laba. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu *Market to book value ratio of equity* (M/B) atau dapat disebut *Price Book to Value* sebagai alat ukur nilai perusahaan dan untuk menilai kinerja perusahaan dalam memperoleh laba yang dilihat dari profitabilitas tidak menggunakan ROE, *growth in net sales* (GR), dan *net value added per employee* (EP).

3. Titin Herawati (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011”. Teknik pengumpulan data menggunakan *purposive sampling* sehingga jumlah sampel yang digunakan berjumlah 17 Perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2011. Pada penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*, Kebijakan hutang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, profitabilitas diproksikan dengan *return on equity*, sedangkan nilai perusahaan diproksikan dengan *price earning ratio*. Analisis data yang digunakan yaitu regresi berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama menggunakan *Dividend Payout Ratio* sebagai alat ukur kebijakan dividen dan sama-sama menggunakan *Price Earning Ratio* sebagai alat ukur nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu tidak menggunakan kebijakan dividen (*dividend yield ratio*), kebijakan hutang (*debt to equity ratio*), dan

profitabilitas (*return on equity*) untuk melihat pengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Ika Fanindya (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan *purposive sampling* sehingga jumlah sampel yang digunakan berjumlah 136 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2009 sampai dengan 2011. Metode pengolahan data yang digunakan adalah analisis deskriptif, asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji koefisien determinasi, uji f, dan uji t. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama menggunakan *dividend payout ratio* sebagai alat ukur kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial untuk melihat pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu tidak menggunakan kebijakan utang untuk melihat pengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Binti Ulin Ulfa (2017) meneliti pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap Nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang

terdaftar di ISSI periode 2011-2015. Teknik pengumpulan sampel menggunakan *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel yang digunakan berjumlah 10 perusahaan manufaktur. Metode pengumpulan data yang digunakan didapat berdasarkan data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan yakni statistic deskriptif, pemilihan estimasi data panel, dan uji hipotesis. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* dan untuk mengukur profitabilitas sama-sama menggunakan ROA. Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan Tobins Q sebagai alat ukur nilai perusahaan dan variabel independen yang digunakan. Variabel independen dalam penelitian ini hanya menggunakan kepemilikan manajerial saja, sedangkan variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah mekanisme *good corporate governance* yang meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit.

C. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016

Berdasarkan Teori *Signaling Hypothesis* Pemegang saham pastinya lebih menyukai pembagian dividen daripada *capital gains*. Jika dividen yang dibagikan relatif besar maka para investor akan tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut karena perusahaan dianggap memiliki kinerja yang baik yang mengindikasikan kondisi finansial dan prospek perusahaan dalam keadaan yang baik sehingga akan mengakibatkan reaksi positif oleh investor. Reaksi positif ini yang akan mendorong investor berkeinginan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga perusahaan memiliki tambahan modal. Dengan adanya tambah modal, maka perusahaan dapat memperoleh kesempatan mengelola modal tersebut untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Berdasarkan hal tersebut, diduga kebijakan dapat berpengaruh terhadap profitabilitas di suatu perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016

Kepemilikan manajerial menerangkan kondisi manajemen perusahaan memiliki peran ganda di perusahaan yang dikelolanya. Kondisi ini memiliki potensi tindakan oportunistik yang dapat merugikan perusahaan, namun di sisi lain kondisi ini dapat meningkatkan motivasi manajemen yang dapat mendorong bekerja lebih baik untuk

memonitoring aktivitas perusahaan. Kondisi ini juga dapat memudahkan manajemen dalam mengambil keputusan karena manajemen dapat memahami dengan baik di antara kedua posisi tersebut yaitu sebagai manajemen dan pemegang saham. Sehingga, manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan keputusan secara bijak, mengambil keputusan mana yang bisa memberikan keuntungan bersama antara perusahaan dan pemegang saham dan tanpa merugikan satu pihak manapun. Dengan demikian, kepemilikan manajerial mampu menyelaraskan perbedaan kepentingan ini yang akan berpengaruh meningkatnya profitabilitas perusahaan.

3. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016

Di era informasi dan pengetahuan, kini semakin ditentukan dan didorong dengan adanya elemen-elemen modal intelektual. Kesadaran akan pentingnya modal intelektual ini sangat perlu diterapkan dan dikelola demi pertumbuhan perusahaan. *Intellectual Capital* dapat mencerminkan tingkat efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menciptakan *value added*. Semakin efektif dan efisien perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki, maka semakin meningkat pula laba yang diperoleh perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan yang berkaitan dengan pembagian laba atas laba yang diperoleh perusahaan sebagaimana laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan untuk memilih membayar atau membagikan dividen kepada pemegang saham, maka hal ini menunjukkan prospek tingkat profitabilitas yang telah dicapai oleh perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga kestabilan harga saham dengan melalui penciptaan keseimbangan di antara dividen saat ini dan laba di tahan agar perusahaan mampu memaksimalkan harga saham sehingga nilai perusahaan dapat maksimal. Dengan demikian, kebijakan dividen dalam memutuskan pembayaran dividen dapat memengaruhi harga saham yang berarti dapat memengaruhi nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016

Kepemilikan manajerial diyakini dapat meminimalisir konflik kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial telah diidentifikasi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif karena dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham (Noradiva dan Azlina, 2016). Kepemilikan manajerial dapat mencerminkan tingkat efektif tata kelola

perusahaan yang diterapkan di dalam perusahaan. Semakin efektif tata kelola perusahaan yang berarti menunjukkan semakin baik pula kinerja keuangan untuk memonitoring aktivitas perusahaan dalam rangka memaksimalkan laba yang diperoleh perusahaan.

6. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016

Perusahaan yang mengelola dan memanfaatkan sumber daya intelektual yang baik dapat menciptakan *value added* dan keunggulan yang kompetitif. Atas dasar keunggulan kompetitif dan *value added* maka pemegang saham akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi (Ibrahim, 2015). Dalam kondisi seperti ini maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan.

7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan ROA. ROA efektifitas perusahaan yang diukur berdasarkan seberapa besar tingkat kembalian (*return*) dari aset yang diinvestasikan, karena hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. ROA dapat menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan pada tingkat tinggi atau rendahnya

ROA, karena apabila semakin tinggi ROA, semakin efektif dan efisien manajemen perusahaan dalam mengelola investasi pada aset yang mampu menghasilkan laba, maka akan semakin tinggi pula kinerja keuangan perusahaan. Tingginya ROA dapat memengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena perusahaan tersebut diindikasikan memiliki prospek bagus di masa depan. Dengan demikian, kinerja keuangan perusahaan yang baik mampu meningkatkan ROA yang dapat memengaruhi daya minat investasi bagi pemegang saham sehingga akan menyebabkan kenaikan harga saham. Meningkatnya harga saham, maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan.

8. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016

Tingginya laba perusahaan akan meningkatkan kemungkinan kemakmuran yang lebih tinggi bagi pemilik (pemegang saham), karena jumlah dividen atau pengembalian investasi untuk pemilik sangat bergantung pada keuntungan yang diraih perusahaan (Budiyono, 2017). Pada kondisi laba perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan pertumbuhan bisnis perusahaan yang ditunjukkan melalui pencapaian keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba yang dihasilkan dari kenaikan atau jumlah laba ditahan sebagai sumber modal yang digunakan untuk pendanaan investasi lainnya bagi perusahaan. Hal ini menunjukkan informasi bagi pemegang saham mengenai kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan laba dan perusahaan diindikasikan dapat memakmurkan pemegang saham dengan melalui pembagian dividen di masa depan. Sehingga akan memengaruhi pemegang saham untuk tetap menanamkan modalnya pada perusahaan yang sama dan harga saham di pasar akan cenderung mengalami peningkatan yang mencerminkan nilai perusahaan juga meningkat.

9. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016

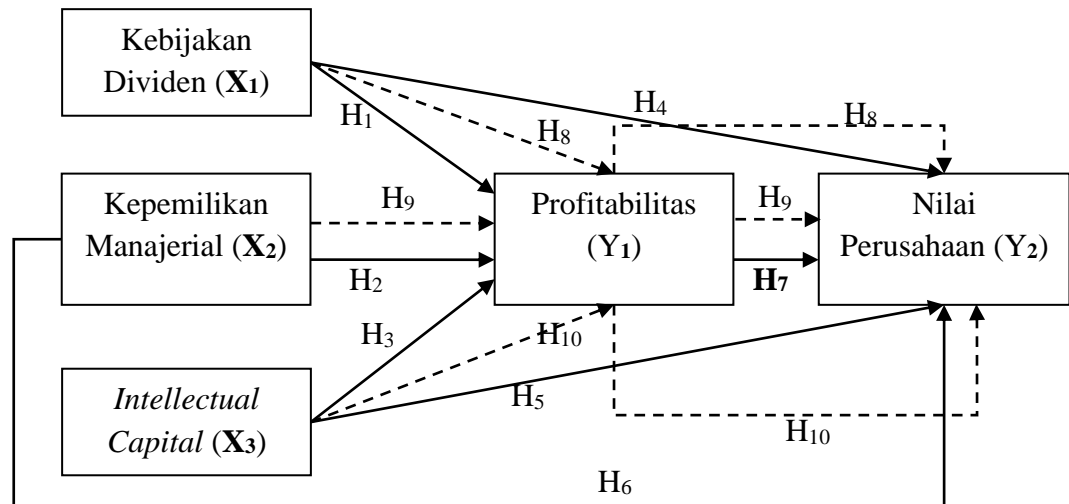
Kepemilikan manajerial dapat menggambarkan besarnya persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah tingkat atau persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Widiari dan Putra, 2017). Tingkat kepemilikan manajerial yang lebih tinggi diindikasikan untuk lebih fokus pada nilai jangka panjang perusahaan dan cenderung membuat keputusan investasi yang dapat meningkatkan nilai jangka panjang perusahaan seperti investasi pada modal intelektual (Noravida *et al.*, 2016). Dengan kinerja keuangan yang baik dapat menunjukkan tingkat kemampuan kepemilikan manajerial dalam meningkatkan nilai jangka panjang melalui investasi pada modal intelektual. Meningkatnya nilai jangka panjang yang berarti nilai perusahaan di masa depan juga akan meningkat, sehingga

perusahaan dapat memberikan kemakmuran para pemegang saham di masa depan.

10. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa seluruh aktivitas perusahaan bermuara pada penciptaan *value creation*, kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya intelektual memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan menciptakan *value added*. Salah satu keunggulan IC adalah sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan. Jadi, peningkatan modal intelektual adalah strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan, melalui penciptaan kinerja keuangan perusahaan yang baik akan meningkatkan profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Investor akan memberikan nilai lebih tinggi kepada perusahaan yang mampu menunjukkan profitabilitas yang tinggi, dan profitabilitas dapat ditingkatkan melalui sumber daya berbasis intelektual (*intellectual capital*). Dengan demikian, profitabilitas dapat berperan sebagai variabel *intervening* dalam hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

→ = Pengaruh interaksi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dan variabel *intervening* secara parsial.

- - → = Pengaruh interaksi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel *intervening* secara parsial.

X₁, X₂, X₃ = Variabel Independen

Y₁ = Variabel *Intervening*

Y₂ = Variabel Dependen

E. Hipotesis

H₁ = Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

H₂ = Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

H₃ = *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

- H₄** = Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
- H₅** = Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
- H₆** = *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
- H₇** = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
- H₈** = Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
- H₉** = Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
- H₁₀** = Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2016. Waktu penelitian dilaksanakan pada bulan November tahun 2017 sampai dengan Januari tahun 2018. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Data yang digunakan di ambil dari *www.idx.co.id* dan *www.sahamok.com* tentang laporan keuangan.

B. Desain Penelitian

Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian *ex post facto*. Penelitian *ex post facto* adalah penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang terjadi di masa lalu untuk mengetahui faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya peristiwa tersebut. Berdasarkan jenis data yang digunakan, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena menggunakan data berupa angka-angka. Berdasarkan tingkat penjelasan kedudukan variabel, penelitian ini bersifat asosiatif kausal. Penelitian asosiatif kausal merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh sebab akibat antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2008).

C. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen (Y_2)

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen adalah Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan (Y_2) merupakan nilai sekarang atas investasi dari serangkaian arus kas masuk yang nantinya dihasilkan oleh perusahaan pada masa mendatang. Pada penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). *Price Earnings Ratio* (PER) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Price Earnings Ratio (PER)} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{laba per saham}}$$

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen pada penelitian ini, antara lain :

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah keputusan perusahaan yang berkaitan dengan pembagian laba atas laba yang diperoleh perusahaan sebagaimana laba tersebut akan dibagikan kepada investor atau ditahan untuk diinvestasi kembali dalam perusahaan. Pada penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan Dividen Payout Ratio (DPR). Dividen payout ratio dapat di rumuskan sebagai berikut :

$$\text{Rasio pembayaran dividen} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$$

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah kepemilikan saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase

saham yang dimiliki oleh manajemen dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Managerial Ownership (MOWN)} = \frac{\text{jumlah saham pihak manajemen}}{\text{total saham beredar}}$$

(Susilawati, 2007)

c. *Intellectual Capital* (VAICTM)

Intellectual Capital merupakan aset tak berwujud berbasis pengetahuan dalam perusahaan yang dijadikan sebagai modal perusahaan untuk menggerakkan kinerja organisasi yang dapat menciptakan *value added* dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. *Intellectual Capital* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kinerja IC yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *Human Capital Efficiency* (HCE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), dan *Capital Employed Efficiency* (CEE). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama VAICTM yang diciptakan oleh Pulic (1998). Berikut formulasi dan tahapan perhitungan VAICTM yang dimuat pada penelitian (Pulic, 2008) adalah sebagai berikut :

1) **Menghitung Value Added (VA).** VA dihitung sebagai selisih

antara output dan input

$$\text{VA} = \text{OUT} - \text{IN}$$

Keterangan :

VA = *Value added for company*

OUT = *total sales*

IN = *cost of bought – in materials, components and services*
(beban penjualan dan biaya-biaya lain)

2) Menghitung *Human Capital Efficiency (HCE)*.

$$\text{HCE} = \text{VA} / \text{HC}$$

Keterangan :

- a) HCE = *Human capital efficiency coefficient for company*
- b) VA = *Value Added*
- c) HC = *total salaries and wages for company*

3) Menghitung *Structural Capital*

$$\text{SC} = \text{VA} - \text{HC}$$

Keterangan :

- a) SC = *structural capital for company*
- b) VA = *Value Added*
- c) HC = *total salaries and wages for company*

4) Menghitung *Structural Capital Efficiency*

$$\text{SCE} = \text{SC} / \text{VA}$$

Keterangan :

- a) SCE = *structural capital efficiency coefficient for company*
- b) SC = *structural capital*
- c) VA = *value added*

5) Menghitung *Intellectual Capital Efficiency*

$$\text{ICE} = \text{HCE} + \text{SCE}$$

Keterangan :

- a) ICE = *intellectual capital efficiency coefficient*
- b) HCE = *human capital efficiency coefficient*
- c) SCE = *structural capital efficiency coefficient*

6) Menghitung *Capital Employed Efficiency*

$$\text{CEE} = \text{VA} / \text{CE}$$

Keterangan :

- a) CEE = *capital employed efficiency coefficient*
- b) VA = *value added*
- c) CE = *book value of the net asset for a company*

7) Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM).

VAICTM

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{ICE} + \text{CEE}$$

Keterangan :

- a) VAICTM = *value added intellectual coefficient*
- b) ICE = *intellectual capital efficiency coefficient*
- c) CEE = *capital employed efficiency coefficient*

3. Variabel *Intervening* (Y₁)

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel *intervening* adalah Profitabilitas (Y₁). Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA menurut Brigham dan Houston (2013: 148) adalah sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

D. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yaitu data yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di BEI selama periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2016.

2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit berturut-turut selama periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2016.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2014 sampai dengan tahun 2016.
4. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas secara tidak berturut-turut selama periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2016.
5. Perusahaan manufaktur yang mempunyai data informasi lengkap tentang adanya pemisahan kepemilikan saham oleh manajemen selama periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2016.

Berdasarkan kriteria di atas dari jumlah populasi sebanyak 144 perusahaan maka perusahaan yang memenuhi syarat dalam penelitian ini sebanyak 31 perusahaan, sehingga dalam 3 tahun penelitian diperoleh 93 data pengamatan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan. Data penelitian diambil dari laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan data antara lain dari PT. Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), jurnal-jurnal, artikel, dan tulisan-tulisan ilmiah.

F. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian yaitu Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MOWN), *Intellectual Capital* (VAIC), Nilai Perusahaan (PER), dan Profitabilitas (ROA).

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut Sugiyono dan Agus (2015: 321), “Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah sampel yang diambil berasal dari populasi yang berdistribusi normal. Untuk menganalisis analisis normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai analisis normalitas salah satunya *Kolmogorov-Smirnov*”. Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan menggunakan taraf signifikansi 5%, jika nilai probabilitas (*Sig.*) $> 0,05$ maka distribusi data dinyatakan normal. Jika nilai probabilitas (*Sig.*) $< 0,05$ maka distribusi data dinyatakan tidak normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara

variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Multikolinieritas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF), bila nilai $VIF < 10$ dan nilai $tolerance > 0,10$ maka tidak ada gejala multikolinieritas (Ghozali, 2011: 105).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011: 139). Penelitian ini dalam mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*, yakni dengan cara meregresi nilai absolute residual sebagai variabel dependen dengan masing-masing variabel independen. Model dinyatakan dengan masing-masing variabel independen. Model dinyatakan bebas masalah heteroskedastisitas jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dan dinyatakan mengandung heteroskedastisitas jika signifikansi kurang dari 0,05.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t

dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini digunakan uji *Durbin-Watson* (DW), dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

Tabel 2. Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

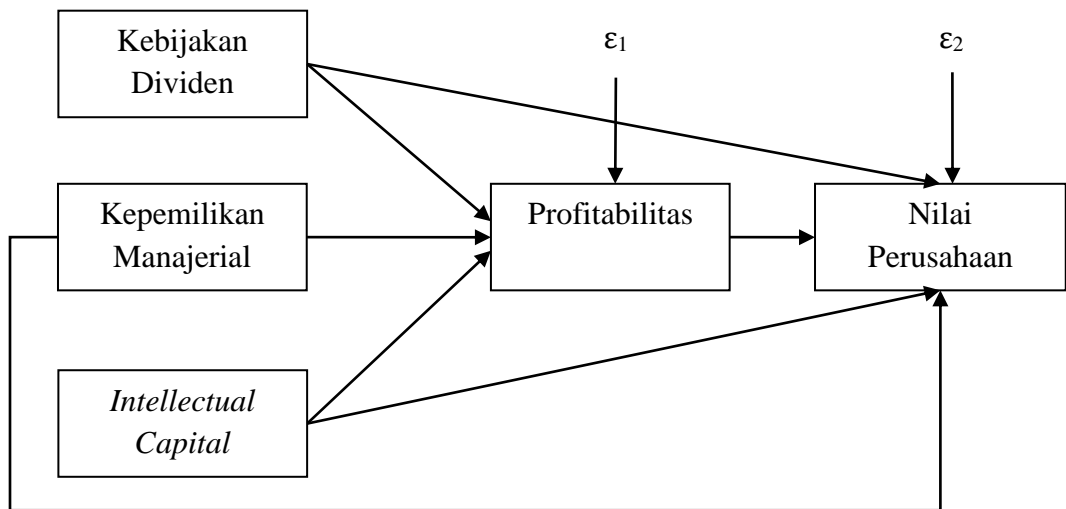
Angka <i>Durbin Watson</i>	Hipotesis Nol	Keputusan
$0 < d < dl$	Tidak ada autokorelasi positif	Tolak
$dl \leq d \leq du$	Tidak ada autokorelasi positif	<i>No desicison</i>
$4 - dl < d < 4$	Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak
$4 - du \leq d \leq 4 - dl$	Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>
$Du < d < 4 - du$	Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak

Sumber : Ghozali (2011, 111)

3. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

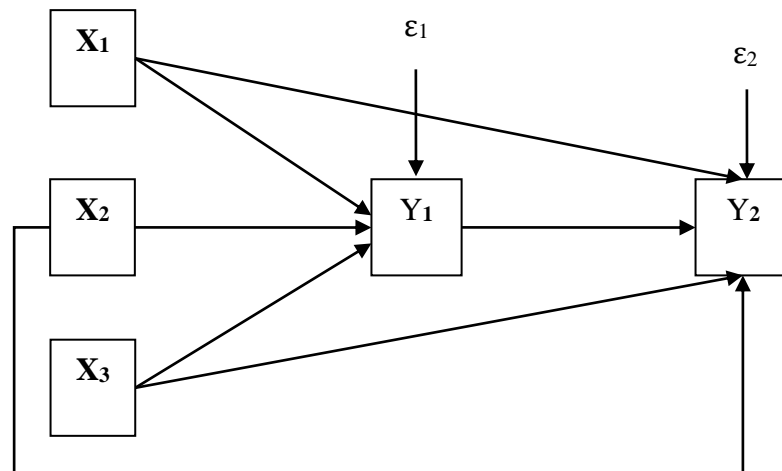
Analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung (Robert D. Rutherford dalam Sarwono, 2007:1). Analisis jalur yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dengan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Menentukan model diagram jalurnya berdasarkan paradigma hubungan antar variabel sebagai berikut :



Gambar 2. Model Diagram Jalur

b. Membuat diagram jalur strukturnya sebagai berikut :



Gambar 3. Diagram Jalur Struktural

Diagram jalur pada gambar 3 terdiri dari tiga persamaan struktural, dimana X_1 , X_2 , dan X_3 adalah variabel eksogen, sedangkan Y_1 dan Y_2 adalah variabel endogen. Maka dari itu, persamaan strukturalnya yaitu :

$$Y_1 = \beta_{Y_1X_1} X_1 + \beta_{Y_1X_2} X_2 + \beta_{Y_1X_3} X_3 + \epsilon_1 \text{ (sebagai persamaan substruktur 1)}$$

$$Y_2 = P_{Y_2X_1} + P_{Y_2X_2} + P_{Y_2X_3} + P_{Y_2Y_1} \epsilon_2 \text{ (sebagai persamaan substruktur 2)}$$

(Sarwono, 2007: 27)

- c. Analisis dengan SPSS yang terdiri atas dua langkah, analisis untuk substruktur 1 dan untuk substruktur 2

Substruktur 1

Analisis

Persamaan strukturalnya :

$$Y_1 = P_{Y_1X_1} + P_{Y_1X_2} + P_{Y_1X_3} + \epsilon_1$$

Keterangan :

P = Koefisien Regresi

Y_1 = Profitabilitas

X_1 = Kebijakan Dividen

X_2 = Kepemilikan Manajerial

X_3 = *Intellectual Capital*

ϵ_1 = *Error*

Pertama adalah menghitung persamaan regresinya dengan menggunakan aplikasi SPSS dan menggunakan menu *analyze*. Setelah itu didapatkan hasil perhitungannya (*output*) berupa tabel model *summary*, *anova*, dan *coefficients*.

(Sarwono, 2007: 27)

Substruktur 2

Analisis

Persamaan strukturalnya :

$$Y_2 = P_{Y_2X_1} + P_{Y_2X_2} + P_{Y_2X_3} + P_{Y_2Y_1} \epsilon_2$$

Keterangan :

P = Koefisien Regresi

Y_1 = Profitabilitas
 Y_2 = Nilai Perusahaan
 X_1 = Kebijakan Dividen
 X_2 = Kepemilikan Manajerial
 X_3 = *Intellectual Capital*
 ϵ_2 = *Error*

Langkah selanjutnya yang dilakukan adalah menghitung persamaan regresinya dengan bantuan aplikasi SPSS dan menggunakan menu *analyze*. Setelah itu diperoleh hasil perhitungan (*output*) berupa *table model summary*, *anova* dan *coefficients*.

(Sarwono, 2007: 35)

d. Penafsiran hasil substruktur 1

1) Analisis Regresi

Pada bagian ini hanya menggunakan uji regresi secara simultan dan kemudian analisis atas hasil uji regresi tersebut dibagi menjadi dua yaitu melihat pengaruh secara simultan dan melihat pengaruh secara parsial.

a) Melihat pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan *Intellectual Capital* secara simultan terhadap Profitabilitas

Untuk melihat pengaruh variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan *Intellectual Capital* secara simultan terhadap Profitabilitas, dapat melihat pada hasil perhitungan dalam *model summary*, khususnya angka *R square*. Angka *R square* digunakan untuk melihat besarnya pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan *Intellectual Capital*

terhadap Profitabilitas dengan cara menghitung koefisien determinasi (KD) dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$KD = r^2 \times 100 \%$$

Untuk pengujian dapat dilakukan dengan dua cara yaitu sebagai berikut :

- i. Membandingkan besarnya angka F_{hitung} dengan F_{tabel} dengan ketentuan taraf signifikansi 0,05 dan Derajat kebebasan (DK) dengan ketentuan numerator = jumlah variabel – 1 atau $4 - 1 = 3$ dan denominator = jumlah sampel – 4 atau $93 - 4 = 89$, maka dapat diketahui F_{tabel} sebesar 2,71.
 - ii. Membandingkan besarnya taraf signifikansi (sig) penelitian dengan taraf signifikansi sebesar 0,05.
- b) Melihat pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan *Intellectual Capital* secara parsial terhadap Profitabilitas
- i. Pengaruh antara Kebijakan Dividen dan Profitabilitas.
 - ii. Pengaruh antara Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas.
 - iii. Pengaruh antara *Intellectual Capital* dan Profitabilitas.

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas secara parsial, digunakan Uji t. Sementara itu untuk melihat besarnya pengaruh, digunakan angka Beta atau *Standardized Coefficient*. Langkah-langkah dalam menguji hipotesis adalah :

- i. Menentukan hipotesis yaitu H_0 dan H_1
- ii. Menghitung besarnya t_{hitung} , besarnya t_{hitung} dapat dilihat pada hasil perhitungan SPSS (table *coefficients*).
- iii. Menghitung besarnya angka t_{tabel} dengan ketentuan taraf signifikansi 0,05 dan Derajat Kebebasan (DK) dengan ketentuan:

$$DK = n - 2 \quad (\text{Sarwono, 2007: 33})$$

- iv. Menentukan kriteria uji hipotesis sebagai berikut :

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima

Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak

- v. Membuat keputusan apakah terdapat pengaruh dari masing-masing variabel X_1 , X_2 , X_3 terhadap variabel Y_1

e. Penafsiran hasil untuk substruktur 2

1) Analisis Regresi

Pada bagian ini hanya menggunakan uji regresi secara simultan dan kemudian analisis atas hasil uji regresi tersebut dibagi menjadi dua yaitu melihat pengaruh secara simultan dan melihat pengaruh secara parsial.

- a) Melihat pengaruh Kepemilikan Kebijakan Dividen, Manajerial, *Intellectual Capital* dan Profitabilitas secara simultan terhadap Nilai Perusahaan

Untuk melihat pengaruh variabel Kepemilikan Kebijakan Dividen, Manajerial, *Intellectual Capital* dan Profitabilitas secara simultan terhadap Nilai Perusahaan, dapat melihat pada hasil perhitungan dalam model *summary*, khususnya angka *R square*. Angka *R square* digunakan untuk melihat besarnya pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan cara menghitung koefisien determinasi (KD) dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$KD = r^2 \times 100 \%$$

Untuk pengujian dapat dilakukan dengan dua cara yaitu sebagai berikut :

- i. Membandingkan besarnya angka F_{hitung} dengan F_{tabel} dengan ketentuan taraf signifikansi 0,05 dan Derajat kebebasan (DK) dengan ketentuan numerator = jumlah variabel – 1 atau $5 - 1 = 4$ dan denominator = jumlah sampel – 4 atau $93 - 4 = 89$, maka dapat diketahui F_{tabel} sebesar 2,47.
 - ii. Membandingkan besarnya taraf signifikansi (sig) penelitian dengan taraf signifikansi sebesar 0,05.
- b) Melihat pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital*, dan Profitabilitas secara parsial terhadap Nilai Perusahaan.
- i. Pengaruh antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.

ii. Pengaruh antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan.

iii. Pengaruh antara *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan.

iv. Pengaruh antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel Kepemilikan Kebijakan Dividen, Manajerial, *Intellectual Capital* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara parsial, digunakan Uji t. sementara itu untuk melihat besarnya pengaruh, digunakan angka Beta atau *Standardized Coefficient*. Langkah-langkah dalam menguji hipotesis adalah :

- i. Menentukan hipotesis yaitu H_0 dan H_1
- ii. Menghitung besarnya t_{hitung} , besarnya t_{hitung} dapat dilihat pada hasil perhitungan SPSS (table *coefficients*).
- iii. Menghitung besarnya angka t_{tabel} dengan ketentuan tariff signifikansi 0,05 dan Derajat Kebebasan (DK) dengan ketentuan:

$$DK = n - 2 \quad (\text{Sarwono, 2007: 41})$$

- iv. Menentukan criteria uji hipotesis sebagai berikut :

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima

Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak

- v. Membuat keputusan apakah terdapat pengaruh dari masing-masing variabel X_1 , X_2 terhadap variabel Y_1

f. Perhitungan pengaruh

1) Pengaruh langsung (*direct effect* atau DE)

Sarwono (2007: 46), menjelaskan bahwa untuk mengetahui pengaruh langsung (*direct effect* atau DE), digunakan formula sebagai berikut :

- a) Pengaruh variabel Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas

$$X_1 \longrightarrow Y_1$$

- b) Pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas

$$X_2 \longrightarrow Y_1$$

- c) Pengaruh variabel *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas

$$X_3 \longrightarrow Y_1$$

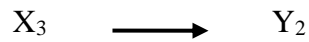
- d) Pengaruh variabel Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

$$X_1 \longrightarrow Y_2$$

- e) Pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

$$X_2 \longrightarrow Y_2$$

f) Pengaruh variabel *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan.



g) Pengaruh variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan



2) Pengaruh tidak langsung (*indirect effect* atau IE)

Sarwono (2007: 46), menjelaskan bahwa untuk mengetahui pengaruh tidak langsung (*indirect effect* atau IE) digunakan formula sebagai berikut :

a) Pengaruh variabel Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan



b) Pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan



c) Pengaruh variabel *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan



3) Pengaruh total (*total effect*)

Sarwono (2007: 47), menjelaskan bahwa untuk mengetahui pengaruh total (*total effect*) digunakan formula sebagai berikut :

- a) Pengaruh variabel Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan melalui Profitabilitas



- b) Pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan melalui Profitabilitas



- c) Pengaruh variabel *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas



- d) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.



- e) Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.



- f) Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan.



- g) Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.



- g. Membuat diagram jalur untuk model II dengan memperhatikan pengaruh-pengaruh baik secara tidak langsung, langsung, dan pengaruh total.
- h. Menentukan kesimpulan-kesimpulan dari penelitian ini mengenai pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan baik secara gabungan maupun secara parsial.

4. Uji Sobel dan *Bootstrapping*

Uji Sobel dan *Bootstrapping* ini digunakan untuk menguji hipotesis ke delapan sampai dengan ke sepuluh yaitu Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan. Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel X_1, X_2 , dan X_3 terhadap variabel Y_2 melalui variabel Y_1 .

Dalam menguji signifikansi mediasi (variabel *intervening*) dengan menggunakan teknik *bootstrapping*. *Bootstrapping* adalah suatu pendekatan non-parametrik yang tidak mengasumsikan bentuk distribusi variabel lain dapat diaplikasikan pada jumlah sampel kecil. Hayes dan Preacher dalam Ghozali (2011), mengembangkan uji sobel dan *bootstrapping* dalam bentuk *script* SPSS sebagai berikut :

- a) Membuka *file* yang akan diuji
- b) Dari menu utama SPSS pilih *Open* kemudian *Script*

- c) Buka *Script Sobel_spss*, dipilih open dan akan tampak tampilan *script*
- d) Pilih *Macro* lalu *Run* dan isikan variabel independen, *intervening* dan dependennya
- e) Pada kotak *sobel-test standard error* isikan *secondorder* dan pada *bootstrap* sampel isikan “1000”
- f) Pilih OK dan tampak hasil *output sobel-test* dan *bootstrap*.

Pada hasil output *Sobel test* dan *bootstrap* bagian *Indirect Effect* (IE) terlihat nilai koefisien mediasi variabel X_1 , X_2 terhadap variabel Y_2 melalui variabel Y_1 yang merupakan perkalian antara koefisien $b(MX)$ dan $b(YMX)$ akan terlihat besarnya signifikansi. Apabila *output sobel test* hasilnya sama dengan pengujian manual dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan mediasi. Untuk hasil *bootstrapping* memberikan nilai estimasi X_1 , X_2 terhadap variabel Y_2 melalui variabel Y_1 , *standar error* dan nilai *confidence level* 95% dan 99% dapat dihitung nilai t dari pengaruh tidak langsung menggunakan *bootstrapping* :

$$t = \frac{\text{koefisien indirect effect}}{s.e \text{ (standarerror)}}$$

(Ghozali, 2011)

Nilai t_{hitung} ini kemudian dibandingkan dengan nilai t_{tabel} , jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi dari variabel *intervening* tersebut.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskriptif Data Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2014-2016. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.

Berdasarkan data yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia melalui situs *www.idx.co.id* diketahui bahwa populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sebanyak 144 perusahaan. Selanjutnya berdasarkan pengumpulan data sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan, sehingga dalam 3 tahun penelitian diperoleh 93 data pengamatan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Berikut adalah daftar nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini :

Tabel 3. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk.
2	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk
3	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk
4	ASII	PT Astra International Tbk.
5	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk

No.	Kode	Nama Perusahaan
6	BATA	PT Sepatu Bata Tbk.
7	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
8	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
9	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
10	EKAD	PT Ekadharma International Tbk
11	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
12	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
13	ICBP	PT Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk.
14	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk.
15	INDS	PT Indospring Tbk.
16	INTP	PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk.
17	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk.
18	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
19	KBLI	PT KMI Wire And Cable
20	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.
21	LION	PT Lion Metal Works Tbk.
22	MERK	PT Merck Tbk
23	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
24	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo
25	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk (PT Sucaco Tbk)
26	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.
27	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.
28	TCID	PT Selamat Sempurna Tbk.
29	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
30	TRST	PT Trias Sentosa Tbk
31	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk

Sumber : www.idx.co.id (diolah, 2018)

B. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian yaitu Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MOWN), *Intellectual Capital* (VAIC), Nilai Perusahaan (PER), dan Profitabilitas (ROA). Berdasarkan hasil analisis dapat dideskripsikan sebagai berikut :

1. Nilai Perusahaan

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif Nilai Perusahaan (PER)

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
PER	93	2,75	243,06	22,6908	26,25170

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui besarnya Nilai Perusahaan berkisar antara 2,75 – 243,06 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 22,6908 dan standar deviasi 26,25170. Nilai *mean* sebesar 22,6908 atau di atas nilai 1 memiliki arti bahwa 22,6908 kali lipat para investor di pasar rela membayar untuk setiap rupiah laba per saham yang dihasilkan perusahaan, sehingga *Price Earnings Ratio* mencerminkan daya tarik sebuah saham. Perusahaan yang memiliki Nilai Perusahaan terendah dalam penelitian ini adalah PT. Merck Tbk pada tahun 2015 sebesar 2,75. Sedangkan perusahaan dengan Nilai Perusahaan tertinggi adalah PT. Indospring Tbk pada tahun 2015 sebesar 243,06.

2. Kebijakan Dividen

Tabel 5. Hasil Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen (DPR)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	93	0,00	38,19	0,7867	3,94571

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 5 diketahui besarnya nilai pembayaran dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) berkisar antara 0,00-38,19 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,7865 dan standar deviasi 3,94571. Nilai rata-rata DPR sebesar 0,7865 berarti rata-rata perusahaan manufaktur memiliki dividen per lembar saham 0,7865 kali dari laba per sahamnya. Perusahaan yang memiliki pembayaran dividen terendah dalam penelitian ini adalah PT Alkindo Naratama Tbk pada tahun 2015 dan 2016; PT Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 2014 dan 2015; PT Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2015, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk pada tahun 2015, dan PT Jembo Cable Company Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,00. Sedangkan, perusahaan dengan pembayaran dividen tertinggi adalah PT Indospring Tbk pada tahun 2015 sebesar 38,19.

3. Kepemilikan Manajerial

Tabel 6. Hasil Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial (MOWN)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	93	0,00	0,37	0,163	0,05441

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui besarnya Kepemilikan Manajerial berkisar antara 0,00 – 0,37 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,163 dan standar deviasi 0,05441. Nilai *mean* sebesar 0,163 memiliki arti bahwa

rata-rata Kepemilikan Manajerial pada perusahaan manufaktur sebesar 16,3%. Perusahaan yang memiliki nilai Kepemilikan Manajerial terendah dalam penelitian ini terdapat 15 perusahaan selama periode tahun 2014-2016 yaitu sebesar 0,00 sedangkan perusahaan dengan nilai Kepemilikan Manajerial tertinggi adalah PT Arwana Citramulia Tbk tahun 2016 dengan nilai MOWN sebesar 0,37.

4. *Intellectual Capital*

Tabel 7. Hasil Statistik Deskriptif *Intellectual Capital* (VAIC)

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
VAIC	93	1,28	31,63	6,3905	5,81123

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui besarnya Modal Intelektual berkisar antara 1,28 – 31,63 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 6,3905 dan standar deviasi 5,81123. Nilai *mean* sebesar 6,3905 memiliki arti bahwa tingkat efisiensi penggunaan Modal Intelektual dalam menghasilkan *value added* pada perusahaan-perusahaan manufaktur adalah sebesar 6,3905. Perusahaan yang memiliki nilai modal intelektual terendah dalam penelitian ini adalah PT Astra Internasional Tbk tahun 2016 sebesar 1,28 sedangkan perusahaan dengan nilai modal intelektual tertinggi adalah PT Jembo Cable Company Tbk tahun 2016 dengan nilai sebesar 31,63.

5. Profitabilitas

Tabel 8. Hasil Statistik Deskriptif Profitabilitas (ROA)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	93	0,00	0,36	0,1121	0,07282

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui besarnya Profitabilitas berkisar antara 0,00 – 0,36 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,1121 dan standar deviasi 0,07282. Nilai *mean* sebesar 0,1121 atau 11,21% memiliki arti bahwa rata-rata perusahaan manufaktur dapat menghasilkan Rp 0,1121 laba bersih dari setiap Rp 1 aset yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki nilai ROA terendah dalam penelitian ini adalah PT Jembo Cable Company Tbk tahun 2015 sebesar 0,00 sedangkan perusahaan dengan nilai ROA tertinggi adalah PT Hanajaya Mandala Sampoerna tahun 2014 dengan nilai sebesar 0,36.

C. Hasil Uji Asumsi Klasik

Berikut adalah persamaan substruktur dalam penelitian ini :

$$\text{Persamaan substruktur 1 : } Y_1 = P_{Y_1X_1} + P_{Y_1X_2} + P_{Y_1X_3} + \epsilon_1$$

$$\text{Persamaan substruktur 2 : } Y_2 = P_{Y_2X_1} + P_{Y_2X_2} + P_{Y_2X_3} + P_{Y_2Y_1} \epsilon_2$$

Keterangan :

P = Koefisien Regresi

Y_1 = Profitabilitas

Y_2 = Nilai Perusahaan

X_1 = Kebijakan Dividen

X_2 = Kepemilikan Manajerial

X_3 = *Intellectual Capital*

ϵ_2 = *Error*

1. Hasil Uji Asumsi Klasik Persamaan Substruktur 1

Persamaan substruktur 1:

$$Y_1 = P_{Y_1X_1}X_1 + P_{Y_1X_2}X_2 + P_{Y_1X_3}X_3 + \epsilon_1$$

a. Uji Normalitas

Tabel 9. Hasil Uji Normalitas Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
N	93	Data terdistribusi normal
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1,332	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,057	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 9 di atas, hasil uji normalitas menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,332 dengan signifikansi sebesar 0,057 yang lebih besar dari signifikansi sebesar 0,05 ($0,057 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 10. Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas

	<i>Collinearity Statistics</i>		Keterangan
Model	<i>Tolerance</i>	VIF	
DPR	0,995	1,005	Tidak terjadi multikolinearitas
MOWN	0,999	1,001	
VAIC	0,996	1,004	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 10, hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan keseluruhan nilai *Tolerance* pada variabel Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MOWN), *Intellectual Capital* (VAIC) di atas 0,10 ($> 0,10$). Hasil pengujian multikolinieritas dapat

diketahui pula bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk keseluruhan variabel di bawah 10,00 (≤ 10). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model persamaan substruktur 1 tidak mengalami gangguan multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 11. Hasil Uji Heteroskedastisitas Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas

Model	Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
DPR	0,599	0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MOWN	0,465	0,05	
VAIC	0,61	0,05	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 11 dapat diketahui hasil uji heteroskedastisitas melalui uji *Glejser* yang menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari signifikansi 0,05 ($>5\%$). Dengan demikian dapat disimpulkan model persamaan substruktur 1 yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung gangguan heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 12. Hasil Uji Autokorelasi Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,269 ^a	0,072	0,041	0,07132	1,971

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada tabel 12 menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,971 sedangkan dari tabel *Durbin-Watson* dengan signifikansi 0,05, jumlah sampel sebanyak

93, serta jumlah variabel independen sebanyak 3 variabel ($k = 3$) diperoleh nilai dl sebesar 1,595 dan du sebesar 1,729. Tidak terjadi autokorelasi jika $du < dw < 4 - du$, maka dalam penelitian ini dapat dibuktikan bahwa nilai dw terletak diantara du dan $4 - du$. Data du sebesar 1,729 sehingga $4 - du$ adalah sebesar 2,271 maka hasilnya $1,729 < 1,971 < 2,271$. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa model persamaan substruktur 1 pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik Persamaan Substruktur 2

Persamaan substruktur 2:

$$Y_2 = P_{Y_2X_1} + P_{Y_2X_2} + P_{Y_2X_3} + P_{Y_2Y_1} \epsilon_2$$

a. Uji Normalitas

Tabel 13. Hasil Uji Normalitas Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital*, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

	<i>Unstandardized Residual</i>	Keterangan
N	93	Data terdistribusi normal
Kolmogorov-Smirnov Z	0,951	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,326	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 13 di atas, hasil uji normalitas menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,951 dengan signifikansi sebesar 0,326 yang lebih besar dari signifikansi sebesar 0,05 ($0,326 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 14. Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital*, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Model	<i>Collinearity Statistics</i>		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
DPR	0,971	1,029	Tidak terjadi multikolinearitas
MOWN	0,988	1,012	
VAIC	0,957	1,045	
ROA	0,928	1,078	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 14, hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan keseluruhan nilai *Tolerance* pada variabel Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MOWN), *Intellectual Capital* (VAIC), Profitabilitas (ROA) di atas 0,10 ($> 0,10$). Hasil pengujian multikolinieritas dapat diketahui pula bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk keseluruhan variabel di bawah 10,00 (< 10). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model persamaan substruktur 2 tidak mengalami gangguan multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 15. Hasil Uji Heteroskedastisitas Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital*, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Model	Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
DPR	0,987	0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MOWN	0,090	0,05	
VAIC	0,229	0,05	
ROA	0,293	0,05	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 15 dapat diketahui hasil uji heteroskedastisitas melalui uji *Glejser* yang menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari signifikansi 0,05 ($> 5\%$). Dengan

demikian dapat disimpulkan model persamaan substruktur 2 yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung gangguan heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 16. Hasil Uji Autokorelasi Variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital* Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,918 ^a	0,842	0,835	10,66145	2,228

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada tabel 16 menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,228 sedangkan dari tabel *Durbin-Watson* dengan signifikansi 0,05, jumlah sampel sebanyak 93, serta jumlah variabel independen sebanyak 4 variabel ($k = 4$) diperoleh nilai d_l sebesar 1,572 dan d_u sebesar 1,752. Tidak terjadi autokorelasi jika $d_u < dw < 4 - d_u$, maka dalam penelitian ini dapat dibuktikan bahwa nilai dw terletak diantara d_u dan $4 - d_u$. Data d_u sebesar 1,729 sehingga $4 - d_u$ adalah sebesar 2,271 maka hasilnya $1,752 < 2,228 < 2,248$. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa model persamaan substruktur 2 pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

D. Hasil Uji Hipotesis

1. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Path Analysis digunakan mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. *Path Analysis* ini digunakan

untuk menjawab hipotesis yang pertama sampai ketujuh. Kriteria yang digunakan dalam pengujian hipotesis ini adalah dengan melihat nilai t_{hitung} penelitian, apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis diterima, sedangkan apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka hipotesis ditolak. Besarnya t_{tabel} dihitung dengan melihat Derajat Kebebasan (DK) yaitu $93-2 = 91$ (1,9864), sedangkan untuk taraf signifikansi yang digunakan pada penelitian ini sebesar 5% (0,05), hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat kesalahan dalam penelitian ini sebesar 5% atau dengan tingkat kepercayaan sebesar 95%. Nilai masing-masing koefisien regresi diketahui melalui hasil perhitungan *SPSS Statistic 21.0 For Windows*.

a. Hasil Analisis Regresi untuk Persamaan Substruktur 1

1) Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan *Intellectual Capital* secara simultan terhadap Profitabilitas.

Tabel 17. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan *Intellectual Capital* secara simultan terhadap Profitabilitas

Koefisien determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig. F
0,072	2,309	2,71	0,082

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 17, menunjukkan angka *R square* (r^2) adalah 0,072 sehingga dapat diketahui angka koefisien determinasi sebesar 7,2%. Angka tersebut mempunyai maksud bahwa pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial dan *Intellectual Capital* secara simultan terhadap Profitabilitas adalah 7,2%, sedangkan sisanya sebesar 92,8% dipengaruhi oleh faktor lain. Berdasarkan tabel 17 juga dapat

menunjukkan hasil dari Uji F yaitu F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} dengan nilai sebesar $2,309 < 2,71$. Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,82 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,82 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan *Intellectual Capital* tidak berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

2) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas

Tabel 18. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas

Variabel Dependen : ROA							
Variabel Independen	B	Std. Error	Beta	Nilai t			Keterangan
				t_{hitung}	t_{tabel}	Sig.	
DPR	-,003	0,002	-0,149	-1,454	1,9864	0,150	Hipotesis 1 Ditolak

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2018)

Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel 18, dapat dilihat nilai t_{hitung} sebesar -1,454 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($-1,454 \leq 1,9864$). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,150 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,150 > 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

3) Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas

Tabel 19. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas

Variabel Dependen : ROA							
Variabel Independen	B	Std. Error	Beta	Nilai t			Keterangan
				t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.	Hipotesis 2 Ditolak
				MOWN	-0,133	0,137	

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2018)

Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel 19, dapat dilihat nilai t_{hitung} sebesar -0,972 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($-0,972 \leq 1,9864$). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,334 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,334 > 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

4) Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas

Tabel 20. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas

Variabel Dependen : ROA							
Variabel Independen	B	Std. Error	Beta	Nilai t			Keterangan
				t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.	Hipotesis 3
VAIC	0,002	0,001	0,193	1,890	1,9864	0,062	Ditolak

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2018)

Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau dengan

membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel 20, dapat dilihat nilai t_{hitung} sebesar 1,890 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($1,890 \leq 1,9864$). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,062 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,062 > 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel *Intellectual Capital* tidak berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

b. Hasil Analisis Regresi untuk Persamaan Substruktur 2

5) Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital*, dan Profitabilitas secara simultan terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 21. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital*, dan Profitabilitas secara simultan terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien determinasi (<i>Adjusted R</i> ²)	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig. F
0,842	117,441	2,47	0,000

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 21, menunjukkan angka *R square* (r^2) adalah 0,842 sehingga dapat diketahui angka koefisien determinasi sebesar 84,2%. Angka tersebut mempunyai maksud bahwa pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital*, dan Profitabilitas secara simultan terhadap Nilai Perusahaan adalah 84,2%, sedangkan sisanya sebesar 15,8% dipengaruhi oleh faktor

lain. Berdasarkan tabel 21 juga dapat menunjukkan hasil dari Uji F yaitu F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} dengan nilai sebesar $117,441 > 2,47$. Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 atau lebih rendah dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital*, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

6) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 22. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Dependen : PER							
Variabel Independen	B	Std. Error	Beta	Nilai t			Keterangan
				t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.	
DPR	6,040	0,286	0,908	21,130	1,9864	0,000	Hipotesis 4 Diterima

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2018)

Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel 22, dapat dilihat nilai t_{hitung} sebesar 21,130 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($21,130 > 1,9864$). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,000 \leq 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

7) Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 23. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Dependen : PER							Keterangan
Variabel Independen	B	Std. Error	Beta	Nilai t			
				t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.	Hipotesis 5
MOWN	55.719	20.551	0.115	2.711	1.9864	0.008	Diterima

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2018)

Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel 23, dapat dilihat nilai t_{hitung} sebesar 2,711 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,711 > 1,9864$). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,008 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,008 \leq 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

8) Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 24. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Dependen : PER							Keterangan
Variabel Independen	B	Std. Error	Beta	Nilai t			
				t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.	
VAIC	0,079	0,195	0,018	0,406	1,9864	0,686	Hipotesis 6 Ditolak

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2018)

Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau dengan

membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel 24, dapat dilihat nilai t_{hitung} sebesar 0,406 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($0,406 \leq 1,9864$). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,686 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,686 > 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel *Intellectual Capital* tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

9) Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 25. Ringkasan Hasil Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Dependen : PER							
Variabel Independen	B	Std. Error	Beta	Nilai t			Keterangan
				t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.	Hipotesis 7
ROA	-14,642	15,847	-0,041	-0,924	1,9864	0,358	Ditolak

Sumber : Data Sekunder yang Diolah (2018)

Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel 25, dapat dilihat nilai t_{hitung} sebesar -0,924 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($-0,924 \leq 1,9864$). Selain itu, dapat dilihat nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,358 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,358 > 0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap Nilai

Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

Untuk melihat besarnya pengaruh dapat dilihat pada nilai beta yang disajikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 26. Nilai Beta Hipotesis Pertama sampai Ketujuh

Hipotesis		Nilai Beta
H ₁	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas	-0,149
H ₂	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas	-0,099
H ₃	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Profitabilitas	0,193
H ₄	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	0,908
H ₅	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	0,115
H ₆	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan	0,018
H ₇	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	-0,041

Sumber : Perhitungan *SPSS Statistic 21.0 for Windows*

Berdasarkan tabel 26, maka dapat dilakukan perhitungan besarnya pengaruh :

a. Pengaruh langsung (*Direct Effect* atau DE)

1) Pengaruh variabel Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas

$$= -0,149$$

2) Pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas

$$= -0,099$$

3) Pengaruh variabel *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas

$$= 0,193$$

4) Pengaruh variabel Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

$$= 0,908$$

5) Pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

$$= 0,115$$

6) Pengaruh variabel *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

$$= 0,018$$

7) Pengaruh variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

$$= -0,041$$

b. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect* atau IE)

1) Pengaruh variabel Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan
melalui Profitabilitas

$$= -0,149 \times -0,041 = 0,006$$

2) Pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan
melalui Profitabilitas

$$= -0,099 \times -0,041 = 0,004$$

3) Pengaruh variabel *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan
melalui Profitabilitas

$$= 0,193 \times -0,041 = 0,0079$$

c. Pengaruh Total (*Total Effect*)

1) Pengaruh variabel Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan
melalui Profitabilitas Profitabilitas

$$= -0,149 + -0,041 = -0,190$$

2) Pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan
melalui Profitabilitas Profitabilitas

$$= -0,099 + -0,041 = -0,140$$

3) Pengaruh variabel *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

$$= 0,193 + -0,041 = 0,152$$

4) Pengaruh variabel Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

$$= 0,908$$

5) Pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

$$= 0,115$$

6) Pengaruh variabel *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

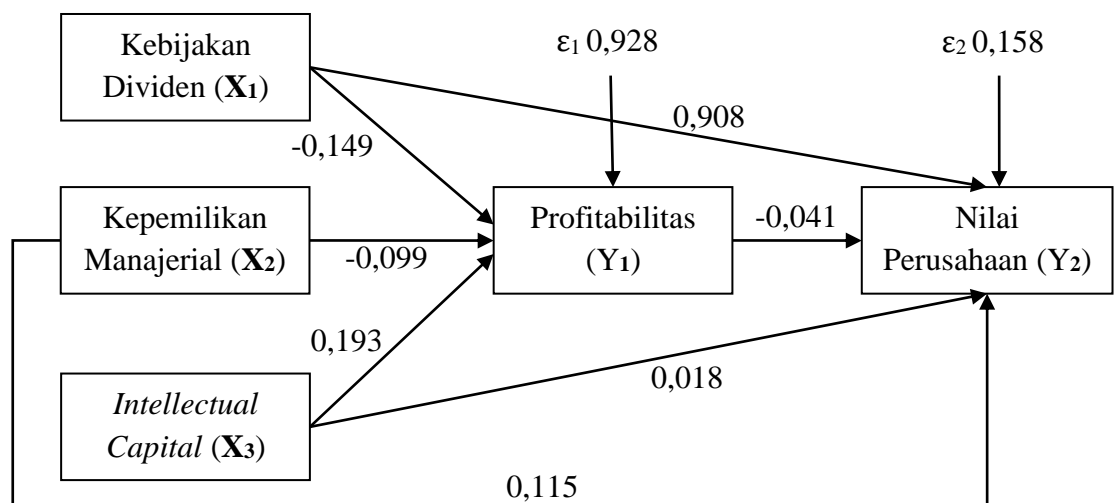
$$= 0,018$$

7) Pengaruh variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

$$= -0,041$$

Dari perhitungan-perhitungan tersebut digunakan untuk membuat

Diagram Jalur Model 2 sebagai berikut :



Gambar 4. Diagram Jalur Model II

Berdasarkan gambar diagram di atas, dapat disimpulkan persamaan strukturalnya sebagai berikut :

1) Substruktur 1 :
$$Y_1 = -0,149X_1 - 0,099 X_2 + 0,193X_3 + 0,928$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat diartikan apabila Kebijakan Dividen naik 1 satuan, maka Profitabilitas akan mengalami penurunan sebesar 0,149 dengan asumsi variabel X_2 dan X_3 konstan. Selanjutnya, apabila Kepemilikan Manajerial naik 1 satuan, maka Profitabilitas akan mengalami penurunan sebesar 0,099 dengan asumsi variabel X_1 dan X_3 konstan. Jika *Intellectual Capital* naik 1 satuan, maka Profitabilitas akan mengalami kenaikan sebesar 0,193 dengan asumsi variabel X_1 dan X_2 konstan. Ketiga variabel independen (Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan *Intellectual Capital*) dapat menjelaskan variabel Profitabilitas sebesar 7,2%, sedangkan sisanya sebesar 0,928 atau 92,8% dijelaskan oleh variabel bebas lainnya.

2) Substruktur 2 :
$$Y_2 = 0,908X_1 + 0,115X_2 + 0,018X_3 - 0,041Y_1 + 0,158$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat diartikan apabila Kebijakan Dividen naik 1 satuan, maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,908 dengan asumsi variabel X_2 , X_3 dan Y_1 konstan. Selanjutnya, apabila Kepemilikan Manajerial naik 1 satuan, maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,115 dengan asumsi variabel X_1 , X_3 dan Y_1 konstan. Jika *Intellectual Capital* naik 1 satuan, maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,018 dengan

asumsi variabel X_1 , X_2 dan Y_1 konstan. Jika Profitabilitas naik 1 satuan, maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,041 dengan asumsi variabel X_1 , X_2 dan X_3 konstan. Keempat variabel independen (Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, *Intellectual Capital* dan Profitabilitas) dapat menjelaskan variabel Nilai Perusahaan sebesar 84,2%, sedangkan sisanya sebesar 0,158 atau 15,8% dijelaskan oleh variabel bebas lainnya.

2. Uji Sobel dan *Bootstrapping*

Uji Sobel dan *Bootstrapping* ini digunakan untuk menguji hipotesis 8, 9, 10. Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel X_1 , X_2 , X_3 terhadap Y_2 melalui variabel Y_1 . Kriteria pengujian untuk uji sobel seperti yang dijelaskan oleh Ghazali (2011: 259) adalah apabila output *sobel test* hasilnya sama dengan pengujian manual dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan mediasi (Y_1 merupakan variabel *intervening*). Uji Sobel dan *Bootstrapping* dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program *SPSS Statistic 21.0 For Windows*. Berikut adalah rangkuman hasil pengujian sobel dan *bootstrapping* untuk hipotesis 8, 9, dan 10 :

- a. Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

Tabel 27. Rangkuman Hasil Analisis Hipotesis 8 dan Uji *Bootstrapping*

Variabel Independen	Variabel <i>Intervening</i>	Variabel Dependen	Value	Sig	t_{hitung}	t_{tabel}	keterangan
Kebijakan Dividen	Profitabilitas	Nilai Perusahaan	0,0515	0,4281	0,0938	1,9864	Y_1 bukan merupakan variabel <i>intervening</i>

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 27 memperlihatkan besarnya *value* 0,0515 yang merupakan perkalian manual antara koefisien $b(MX)$ (variabel *intervening* dan variabel independen) dan $b(VMX)$ (variabel dependen, variabel *intervening* dan variabel independen). Pengujian hipotesis ke-8 dilakukan menggunakan uji signifikansi dengan membandingkan t_{hitung}

dengan t_{tabel} atau dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai t_{hitung} sebesar 0,0938 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi sebesar 1,9864 sehingga $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ ($0,0938 \leq 1,9864$) serta nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,4281 atau lebih besar dari 0,05 ($0,4281 > 0,05$).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan sehingga hipotesis kedelapan yang menyatakan “Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016” **ditolak**.

- b. Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

Tabel 28. Rangkuman Hasil Analisis Hipotesis 9 dan Uji *Bootstrapping*

Variabel Independen	Variabel <i>Intervening</i>	Variabel Dependen	<i>Value</i>	Sig	t_{hitung}	t_{tabel}	Keterangan
Kepemilikan Manajerial	Profitabilitas	Nilai Perusahaan	8,4284	0,4700	0,4769	1,9864	Y₁ bukan merupakan variabel <i>intervening</i>

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 28 memperlihatkan besarnya *value* 8,4284 yang merupakan perkalian manual antara koefisien $b(\text{MX})$ (variabel *intervening* dan variabel independen) dan $b(\text{YMX})$ (variabel dependen, variabel *intervening* dan variabel independen. Pengujian hipotesis ke-9 dilakukan menggunakan uji signifikansi dengan membandingkan t_{hitung}

dengan t_{tabel} atau dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai t_{hitung} sebesar 0,4769 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi sebesar 1,9864 sehingga $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ ($0,4769 \leq 1,9864$) serta nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,4700 atau lebih besar dari 0,05 ($0,4700 > 0,05$).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan sehingga hipotesis kesembilan yang menyatakan “Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016” **ditolak**.

- c. Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

Tabel 29. Rangkuman Hasil Analisis Hipotesis 10 dan Uji *Bootstrapping*

Variabel Independen	Variabel <i>Intervening</i>	Variabel Dependen	Value	Sig	t_{hitung}	t_{tabel}	keterangan
<i>Intellectual Capital</i>	Profitabilitas	Nilai Perusahaan	-0,1736	0,2138	0,7691	1,9864	Y₁ bukan merupakan variabel <i>intervening</i>

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2018)

Berdasarkan tabel 29 memperlihatkan besarnya *value* -0,1736 yang merupakan perkalian manual antara koefisien $b(MX)$ (variabel *intervening* dan variabel independen) dan $b(YMX)$ (variabel dependen, variabel *intervening* dan variabel independen). Pengujian hipotesis ke-10 dilakukan menggunakan uji signifikansi dengan membandingkan t_{hitung}

dengan t_{tabel} atau dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai t_{hitung} sebesar 0,7691 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi sebesar 1,9864 sehingga $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ ($0,7691 \leq 1,9864$) serta nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,2138 atau lebih besar dari 0,05 ($0,2138 > 0,05$).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan sehingga hipotesis kesepuluh yang menyatakan “Profitabilitas merupakan variabel *intervening* antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016” **ditolak**.

E. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan pada nilai B koefisien penelitian yaitu sebesar -0,003 yang menandakan bahwa pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas adalah negatif dan nilai t_{hitung} sebesar -1,454 lebih rendah dari t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 ($-1,454 \leq 1,9864$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,150 menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05

(0,150 > 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Eyup Kadioglu dan Nurcan Ocal (2016) menyatakan bahwa dividen atau perubahan dividen tidak menyampaikan informasi mengenai profitabilitas masa depan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menjelaskan bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2013 : 215). Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan dividen tidak dapat mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan dalam keadaan yang baik.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan pada nilai B koefisien penelitian yaitu sebesar -0,972 yang menandakan bahwa pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Profitabilitas adalah negatif dan nilai t_{hitung} sebesar -1,454 lebih rendah dari t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 ($-0,972 \leq 1,9864$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,334 menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05

(0,334 > 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ardy dan Widi (2013), Nuraeni (2010) yang membuktikan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas. Hasil penelitian tersebut memberikan kesimpulan bahwa proporsi kepemilikan manajerial yang masih cenderung sedikit atau kecil, sehingga penerapan kepemilikan manajerial untuk membantu penyatuan kepentingan antara manajerial dan pemilik yang dapat meningkatkan kinerja belum berjalan efektif. Hal tersebut menandakan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan masih belum mampu menyelaraskan kepentingan pemegang saham diluar manajemen. Dalam kondisi ini dapat menimbulkan konflik keagenan dan dapat memicu manajemen yang memungkinkan menggunakan utilitasnya untuk mencari keuntungan sendiri, tanpa memikirkan kerugian yang diterima pemegang saham lainnya.

Hal ini membuktikan teori keagenan yang menyatakan hubungan yang berkaitan dengan perilaku agen (manajer) dan keinginannya untuk memaksimalkan fungsi utilitas mereka sendiri, yang mungkin tidak sesuai dengan tujuan dari prinsipal (pemilik) (Bouckova, 2015). Konflik keagenan ini terjadi ketika dalam kondisi kepemilikan manajerial yang memiliki rangkap jabatan yaitu sebagai manajer dan investor. Hal ini yang menyebabkan timbulnya perilaku oportunistik, sehingga

kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen bukan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi profitabilitas. Besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen masih belum bisa mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Oleh karena itu, tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen belum dapat menunjukkan tinggi rendahnya nilai profitabilitas suatu perusahaan.

3. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan pada nilai B koefisien penelitian yaitu sebesar 0,002 yang menandakan bahwa pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas adalah positif dan nilai t_{hitung} sebesar 1,890 lebih rendah dari t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 ($1,890 \leq 1,9864$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,062 menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 ($0,062 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Murdiana (2016), Kuryanto dan Syafruddin (2008) yang

membuktikan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas

Tidak berpengaruhnya *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas dapat disebabkan karena kurangnya kemampuan perusahaan dalam mengelola modal intelektual secara efisien. Ketidakefisienan ini yang mengakibatkan perusahaan belum dapat menghasilkan laba bersih yang lebih besar daripada biaya usaha yang dikeluarkannya. Hal ini dapat menunjukkan bahwa kinerja karyawan yang kurang baik. Murdiana (2016), menjelaskan bahwa modal intelektual dinilai berdasarkan beban karyawan. Adanya kenaikan beban karyawan tanpa adanya peningkatan kinerja karyawan, sehingga beban karyawan yang bertambah tetapi laba bersih tidak menunjukkan perubahan yang berarti (Murdiana, 2016).

Hasil penelitian ini tidak mendukung *Resource Based Theory* yang dikemukakan oleh Wernerfelt (1984) yang menjelaskan bahwa sumber daya perusahaan yang dapat dijadikan keunggulan bersaing dan mampu mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik. Tidak berpengaruhnya *Intellectual Capital* terhadap Profitabilitas dapat menunjukkan bahwa modal intelektual di sini tidak berperan penting pada kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Murdiana (2016), Kuryanto dan Syafruddin (2008) mengungkapkan bahwa ada indikasi penggunaan aktiva fisik dan keuangan masih mendominasi untuk member kontribusi pada kinerja perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian mendukung hipotesis keempat yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai B koefisien penelitian yaitu sebesar 6,040 yang menandakan bahwa pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan adalah positif dan nilai t_{hitung} sebesar 21,130 lebih tinggi dari t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 ($21,130 > 1,9864$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,000 \leq 0,05$) juga mengindikasikan bahwa variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Esana dan Darmawan (2017) dan Indah (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen (*dividen payout ratio / DPR*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut memperkuat teori *Bird in the Hand Theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menjelaskan bahwa investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Dengan kata lain, investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital*

gain karena dividen lebih bersifat pasti dan tidak memberikan timbul resiko yang besar.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya jumlah dividen dapat mengindikasikan besar kecilnya peluang investasi bagi perusahaan di masa depan, karena jumlah laba ditahan sebagai dana internal perusahaan yang akan digunakan untuk kegiatan investasi oleh perusahaan tersebut. Atmaja (2008: 292), menjelaskan bahwa semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *dividen payout ratio*. Oleh karena itu, apabila semakin tinggi rasio pembayaran dividen, maka semakin rendah dana internal perusahaan karena mengurangi laba ditahan yang digunakan perusahaan untuk kegiatan investasi. Apabila perusahaan tetap melakukan kegiatan investasi otomatis perusahaan akan menambah hutang. Semakin bertambah hutang maka semakin bertambah resiko yang ditanggung oleh baik pihak perusahaan maupun investor. Hal ini yang menimbulkan ketidakpastian hasil investasi di masa depan yang dapat menyebabkan investor memilih untuk melepaskan sahamnya, sehingga bisa berdampak buruk menurunnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, rendahnya rasio pembayaran dividen maka dana internal perusahaan lebih memadai untuk investasi yang dapat menyebabkan meningkatnya keuntungan yang diperoleh dimasa depan sehingga akan menarik investor untuk berinvestasi kembali di perusahaan tersebut dan dapat menyebabkan meningkatnya harga saham yang akan mempengaruhi meningkatnya pula nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian mendukung hipotesis kelima yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai B koefisien penelitian yaitu sebesar 55,719 yang menandakan bahwa pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan adalah positif dan nilai t_{hitung} sebesar 2,711 lebih tinggi dari t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 ($2,711 > 1,9864$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,008 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,008 \leq 0,05$) juga mengindikasikan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis kelima dalam penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisno (2017); Solikin, dkk (2015) yang membuktikan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajerial dan pemilik. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan sehingga tujuan perusahaan mensejahterakan pemegang saham dapat tercapai. Menurut Arya, dkk (2017) menyatakan bahwa karena dengan

meningkatnya nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham di pasar modal, maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan meningkat pula.

6. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis keenam yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan pada nilai B koefisien penelitian yaitu sebesar 0,079 yang menandakan bahwa pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan adalah positif dan nilai t_{hitung} sebesar 0,406 lebih rendah dari t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 ($0,406 \leq 1,9864$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,686 menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 ($0,686 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo (2011) yang menyatakan bahwa pasar tidak memberikan nilai yang lebih tinggi terhadap nilai perusahaan yang memiliki modal intelektual yang tinggi. Hal ini disebabkan karena belum ada suatu standar yang mengatur pengukuran modal intelektual secara kuantitatif dan belum ada aturan yang mengatur pengungkapan modal intelektual dalam laporan keuangan (Yuniasih dkk, 2010).

Tidak pengaruhnya *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan terjadi karena perusahaan masih belum memanfaatkan dan mengelola secara efektif dan efisien dari sumber daya perusahaan yang dimiliki khususnya aset tak berwujud sebagai aset strategis yang potensial. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan di Indonesia masih menjalankan bisnisnya dengan basis pekerja daripada bisnis yang berbasis pengetahuan. Santoso (2012) menyatakan bahwa perusahaan di Indonesia masih mengandalkan peningkatan nilai tambahnya melalui efisiensi modal fisik, bukan melalui modal intelektual.

7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian tidak mendukung hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan pada nilai B koefisien penelitian yaitu sebesar -14,642 yang menandakan bahwa pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan adalah negatif dan nilai t_{hitung} sebesar -0,924 lebih rendah dari t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 ($-0,924 \leq 1,9864$). Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,358 menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 ($0,358 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Winda (2015) dan Setyo (2013) yang

membuktikan bahwa Profitabilitas (*Return On Assets*) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Halim (2012) dan Yoana (2013) yang membuktikan bahwa Profitabilitas (*Return On Assets*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi disebabkan karena kurangnya kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola aktiva untuk meningkatkan pendapatan dan menekan biaya. Meskipun perusahaan manufaktur berada dalam kondisi laba positif, namun besarnya laba yang diperoleh perusahaan belum tentu disertai dengan pengelolaan aktiva secara efisien. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang berinvestasi pada aset belum mampu menghasilkan laba yang dapat memberikan nilai tinggi daripada pengeluaran investasi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori dividen irelevan yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas dan risiko usahanya (Brigham dan Houston, 2013:212). Tidak berpengaruhnya Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dapat disebabkan karena laba yang didapatkan perusahaan tidak stabil dari tahun ketahun, sehingga menyebabkan investor tidak yakin dengan hasil yang akan didapat perusahaan dimasa depan. Hal ini yang dapat memberikan sinyal negatif bagi investor sehingga akan mengakibatkan menurunnya keinginan investor untuk investasi pada perusahaan tersebut yang akan mempengaruhi harga saham turun dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

8. Pengaruh Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel memperlihatkan besarnya *value* 0,0515 yang merupakan perkalian manual antara koefisien $b(MX)$ (variabel *intervening* dan variabel independen) dan $b(YMX)$ (variabel dependen, variabel *intervening* dan variabel independen). Pengujian hipotesis ke-8 dilakukan menggunakan uji signifikansi dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai t_{hitung} sebesar 0,0938 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($0,0938 \leq 1,9864$) serta nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,4281 atau lebih besar dari 0,05 ($0,4281 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis kedelapan dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Jufri (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini memberi kesimpulan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas. Meskipun Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan secara langsung namun Profitabilitas tidak dapat membuktikan keberadaannya

sebagai variabel perantara (*intervening*) antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa kenaikan atau penurunan kebijakan dividen dengan diikuti peningkatan atau penurunan profitabilitas tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Meskipun, menurut Miller dan Modigliani tentang teori hipotesis muatan sinyal yang menjelaskan bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2013: 215). Lebih lanjut dalam teori dividen irelevan, Miller dan Modigliani berasumsi bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas dan risiko usahanya (Brigham dan Houston, 2013: 212). Akan tetapi, hasil ini tidak dapat mendukung pernyataan yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani. Hal ini terjadi karena informasi asimetris yang ditandai dengan adanya perbedaan informasi tentang prospek suatu perusahaan yang dimiliki antara investor dan manajer. Informasi yang dimiliki oleh manajer lebih baik dibandingkan dengan investor luar (Brigham dan Houston, 2013: 185). Hal ini dikarenakan agen perusahaan tidak mungkin memberikan kondisi perusahaan yang diberikan kepada pihak terpercaya dan pada waktu yang tepat (Prasetya, 2012). Oleh karena itu, informasi yang didapat kemudian dianalisis oleh investor belum dapat menunjukkan gambaran kondisi perusahaan secara akurat dan tepat, sehingga investor tidak dapat memberikan nilai lebih terhadap perusahaan tersebut.

Akibatnya, tidak dapat memberikan daya tarik yang tinggi bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini yang tidak dapat mendorong meningkatnya nilai perusahaan sebagai akibat dari sinyal yang diterima oleh investor.

9. Pengaruh Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel memperlihatkan besarnya *value* 8,4284 yang merupakan perkalian manual antara koefisien $b(MX)$ (variabel *intervening* dan variabel independen) dan $b(YMX)$ (variabel dependen, variabel *intervening* dan variabel independen). Pengujian hipotesis ke-9 dilakukan menggunakan uji signifikansi dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai t_{hitung} sebesar 0,4769 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($0,4769 \leq 1,9864$) serta nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,4700 atau lebih besar dari 0,05 ($0,4700 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis kesembilan dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurnia (2015) dan Muhammad (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* pada hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan. Hal ini terjadi

disebabkan karena ketidaksesuaian informasi yang diterima oleh perusahaan, hal ini akan menimbulkan asimetri informasi yang diakibatkan adanya masalah keagenan yang terjadi antara pemilik dan manajer. Seperti yang diungkapkan oleh Darwin (2011) bahwa manajer wajib memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik, akan tetapi informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya. Hal ini menandakan adanya masalah keagenan yang menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik dan manajer. Menurut Sartono (2014: 10) menyatakan bahwa *agency problem* muncul terutama apabila perusahaan menghasilkan *free cash flows* yang sangat besar. *Free cash flows* adalah aliran kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang *profitable* (Sartono, 2014: 10). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa manajer pada perusahaan tersebut ada kemungkinan menyalahgunakan wewenang dalam menggunakan aliran kas bersih. Hal ini yang menyebabkan kelebihan aliran kas yang digunakan untuk mendanai pada proyek yang tidak menguntungkan atau proyek yang memiliki potensi berisiko yang dapat merugikan perusahaan tersebut. Terjadinya konflik kepentingan seperti hal ini yang disebabkan karena agen (manajer) bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal (pemilik), sehingga memicu biaya keagenan (Darwin, 2011). Namun, akan ada kemungkinan mekanisme pengawasan yang diterapkan dan besarnya biaya keagenan dikeluarkan oleh perusahaan tidak diikuti

dengan kinerja keuangan yang baik, sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa proporsi kepemilikan manajerial yang besar belum menjamin kinerja keuangan yang baik belum tentu diikuti dengan investor memberikan nilai lebih terhadap perusahaan berdasarkan kinerja perusahaan yang tercermin pada tingkat profitabilitas yang dihasilkan, sehingga profitabilitas tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

10. Pengaruh Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel memperlihatkan besarnya *value* -0,1736 yang merupakan perkalian manual antara koefisien $b(MX)$ (variabel *intervening* dan variabel independen) dan $b(YMX)$ (variabel dependen, variabel *intervening* dan variabel independen). Pengujian hipotesis ke-10 dilakukan menggunakan uji signifikansi dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai t_{hitung} sebesar 0,7691 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi sebesar 1,9864 sehingga $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($0,7691 \leq 1,9864$) serta nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,2138 atau lebih besar dari 0,05 ($0,2138 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan sehingga hipotesis kesepuluh dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofia dan Aprilyani (2016) yang membuktikan bahwa Profitabilitas tidak dapat memediasi pada hubungan antara *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan. Meskipun, dalam *resource based theory* menekankan pada sumber daya perusahaan sebagai faktor penentu keunggulan kompetitif dan kinerja perusahaan yaitu salah satunya adalah modal intelektual. Raharja (2013) juga berpendapatan bahwa *intellectual capital* dapat menghasilkan inovasi yang mendorong peningkatan kinerja bagi perusahaan. Profitabilitas tidak dapat memediasi pada hubungan antara *Intellectual Capital* dan Nilai Perusahaan disebabkan karena dimana pasar belum dapat memberikan penilaian yang lebih terhadap perusahaan yang telah menerapkan dan mengelola modal intelektual secara efisien untuk menggerakkan kinerja keuangan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, kontribusi kinerja keuangan sebagai dampak penerapan modal intelektual tidak mampu memberikan sinyal positif di pasar sehingga nilai perusahaan tidak mengalami perubahan yang berarti.

F. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen sedangkan masih banyak faktor lain yang memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel yang terbatas pada sektor manufaktur, sedangkan masih terdapat banyak sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini hanya dilakukan selama periode tiga tahun yaitu dari tahun 2014-2016.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2016, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,454 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 maka nilai $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ (-1,454 \leq 1,9864). Selain itu, nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,150 menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 (0,150 > 0,05).
2. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,454 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 maka nilai $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ (-0,972 \leq 1,9864). Selain itu, nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,334 menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 (0,334 > 0,05).

3. *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 1,890 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 maka nilai $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($1,890 \leq 1,9864$). Selain itu, nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,062 menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 ($0,062 > 0,05$).
4. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 21,130 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 maka nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($21,130 > 1,9864$). Selain itu, nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,000 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,000 \leq 0,05$).
5. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 2,711 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 maka nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,711 > 1,9864$). Selain itu, nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,008 atau lebih tinggi dari 0,05 ($0,008 \leq 0,05$).
6. *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 0,406 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 maka nilai $t_{hitung} \leq$

$t_{\text{tabel}} (0,406 \leq 1,9864)$. Selain itu, nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,686 menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 ($0,686 > 0,05$).

7. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar -0,924 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi 0,05 sebesar 1,9864 maka nilai $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}} (-0,924 \leq 1,9864)$. Selain itu, nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,358 menunjukkan nilai lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 ($0,358 > 0,05$).
8. Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 0,0938 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi sebesar 1,9864 maka nilai $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}} (0,0938 \leq 1,9864)$ serta nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,4281 atau lebih besar dari 0,05 ($0,4281 > 0,05$).
9. Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 0,4769 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi sebesar 1,9864 maka nilai $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}} (0,4769 \leq 1,9864)$

serta nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,4700 atau lebih besar dari 0,05 ($0,4700 > 0,05$).

10. Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 0,7691 sedangkan t_{tabel} pada signifikansi sebesar 1,9864 maka nilai $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($0,7691 \leq 1,9864$) serta nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,2138 atau lebih besar dari 0,05 ($0,2138 > 0,05$).

B. Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Manajemen perusahaan Manufaktur hendaknya terus berupaya meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, faktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan adalah Kebijakan Dividend dan Kepemilikan Manajerial. Meskipun *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, akan tetapi perusahaan sebaiknya selalu berusaha untuk menerapkan Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan *Intellectual Capital* dengan lebih efektif dan efisien agar Nilai Perusahaan dapat meningkat dengan semakin meningkatnya

Profitabilitas. Dengan demikian, perusahaan perlu melakukan upaya-upaya untuk meningkatkan profitabilitas yaitu dengan meningkatkan kinerja keuangan dalam menghasilkan laba baik melalui efisiensi pengelolaan aset yang tercermin pada *return on asset* dan perlu penekanan biaya.

2. Bagi Investor

Dalam upaya memaksimalkan *return* saham, investor perlu melihat prospek perusahaan dengan melihat nilai perusahaan dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan dengan mempertimbangkan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, *intellectual capital*, dan profitabilitas.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Periode penelitian yang digunakan sebaiknya tidak hanya 3 tahun sehingga dapat menghasilkan informasi yang lebih mendukung penelitian-penelitian sebelumnya.
- b. Penggunaan sampel tidak hanya terbatas pada sektor manufaktur, melainkan dapat diperluas ke beberapa sektor industri lain seperti properti, pertambangan, telekomunikasi, dan lain-lain.
- c. Penggunaan sampel tidak hanya terbatas pada sektor manufaktur, melainkan dapat diperluas ke beberapa sektor industri lain seperti properti, pertambangan, telekomunikasi, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, B. S. (2009). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret.
- Alavi dan Leidner. (1999). Knowledge Management and Knowledge Management Systems: Conceptual Foundations and Research Issues. *Journal*. Fontainebleau, France : INSEAD.
- Anastasia, R. E. S. (2007). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Agency Theory*. *Modernisasi*. Volume 3, Nomor 2.
- Aprianingsih, A. (2016). Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Apriliani, R. (2011). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro
- Ardy, Y. W. dan Widi, Y. N. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 15, No. 1.
- Arya, dkk. (2017). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *E-journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol 7 No 1.
- Astuti, I. (2015). Hubungan Dinamis antara Modal Intelektual dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Skripsi* :UNY.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Aulia dan Moeljadi. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif *Pecking Order Theory*). *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 14, No 3.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Jurnal of Management*. Vol 17, No 1, 99-120.

- Berzkalne dan Zelgalve. (2014). Intellectual Capital And Company Value. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. 110 (2014) 887 – 896.
- Bhasin, M. L. (2016). “*Management, Measurement And Disclosure Of Intellectual Capital Information In Financial Statements: An Empirical Study Of A Developing Economy*”. *International Journal of Management Sciences and Business Research*. ISSN (2226-8235) Vol-5, Issue 11.
- Bontis, *et al.* (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*. Vol. 36 No. 2. p. 63.
- Bouckova, M. (2015). Management Accounting and Agency Theory. *Procedia Economics and Finance*. University of Economics, Prague.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Essentials of Financial Management*. Buku 1. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Essentials of Financial Management*. Buku 1. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Essentials of Financial Management*. Buku 2. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiyono. (2017). Effect of Profit Margin, Turn Over Total Assets, Price Earnings Ratio And Capital Structure to Profitability (Return on Equity) on Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015. *International Journal of Scientific Research and Education*. Volume 5, Issue 04.
- do Rosario Cabrita, M. dan Landeiro Vaz, J. (2006). Intellectual Capital and Value Creation: Evidence from the Portuguese Banking Industry. *The Electronic Journal of Knowledge Management*. Volume 4 Issue 1,
- Chen *et al.* (2005). An Empirical Investigation Of The Relationship Between Intellectual Capital And Firms’ Market Value And Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 No. 2.
- Ciptaningsih, T. (2013). Uji Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan BUMN yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*. Volume 12 Number 3.
- Darwin, J. B. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. *Prestasi*. Volume 7, No 1, ISSN 1411-1497.

- Dewan Standar Akuntansi Keuangan. (2009). *PSAK No.19 Aset Tidak Berwujud revisi 2009*. Jakarta : IAI.
- Erawati, N. M. A., dan Sudana, I. P. (2009). Intangible Assets, Nilai Perusahaan, dan Kinerja Keuangan. Diambil pada tanggal 10 November 2017, dari <http://download.portalgaruda.org/article.php?article=14058&val=945>.
- Esana, R. dan Darmawan, A. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas T+1 (Studi Pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2006-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Volume 50, Nomor 6.
- Eyup Kadioglu dan Nurcan Ocal. (2016). Dividend Changes And Future Profitability: Evidence From The Turkish Stock Market. *International Journal of Economics and Finance*. Volume 8, No 3.
- Fahmi, I. (2010). *Manajemen Kinerja Teori dan Aplikasi*. Bandung : Alfabeta.
- _____. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Fanindya, I. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi* : Universitas Diponegoro.
- Fatima. (2012). Effect of Profit Margin, Turn Over Total Assets, Price Earnings Ratio And Capital Structure to Profitability (Return on Equity) on Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015. *Skripsi*. Universitas Indonesia.
- Freeman *et al.* (2010). *Stakeholder Theory, The State of The Art*. New York : Cmbridge University Press.
- Freeman, R. E. and Reed, D. L. (1986). Stockholers and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Riview*. Vol. XXV, No 3.
- Gayatri *et al.* (2016). Kepemilikan Manajerial Dan Modal Intelektual Sebagai Prediktor Perataan Laba Dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. ISSN 2337-3067
- Ghozali, Iman. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, I. dan Basri. (2002). *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

- Handono Mardiyanto. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta : PT Grasindo.
- Helena Nemec Rudež. (2004). *Intellectual Capital – A Fundamental Change In Economy: A Case Based On Service Industries*. University of Primorska. Diambil pada tanggal 02 November 2017 dari <http://www.fm-kp.si/zalozba/ISBN/961-6486-71-3/323-335.pdf>.
- Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Negeri Padang. Diambil pada tanggal 05 November 2017 dari <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/mnj/article/download/543/313>
- Husnan, S. (2013). *Manajemen Keuangan, Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Yogyakarta : BPFE.
- Ibrahim, M. R. (2015). Pengaruh Good *Corporate Governance*, *Investment Opportunity Set* Dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan (Suatu Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub sektor *Food And Beverages* yang Listing Di BEI). *Skripsi* : Universitas Pasundan.
- Indah. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Solikin, dkk. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3 (2), 2015, 724-740.
- Jensen, M. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, And The Corporate Objective Function. Paper. *Journal Of Applied Corporate Finance*. Volume 14 No 3.
- Jensen, M. C and Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*. V. 3, No. 4, Pp. 305-360.
- Jufri, D. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Finance And Banking Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. STIE-AUB Surakarta.

- Kaboudi *et. al.* (2015). The relationship between intellectual capital and value-based performance measurement variables (Case study: automotive industry companies of Iran). *Science Journal*. Vol. 36, No 3.
- Kurnia, D. J. (2015). Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Kuryanto, Benny dan Muchamad Syafrudin. (2009). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Auditing*. Vol 5, No.2.
- Leszek Bohdanowicz (2014). Managerial Ownership and Intellectual Capital Efficiency: Evidence From Poland. *China-USA Business Review*. Vol. 13, No. 10, 626-635.
- Li, Chen, Lui, dan Chu. (2016). *The impact of intellectual capital on companies' performances: a study based on MAKE Award Winners and non-MAKE Award winner companies*. *Procedia Computer Science*. The University of Hong Kong.
- Lindawati Dan Eka. (2015). *Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder Dan Legitimacy Gap Dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*. Volume 6, Nomor 1, Halaman 1-174.
- Lu *et al.* (2010). Discovering Important Factors of Intangible Firm Value by Association Rules. *The International Journal of Digital Accounting Research*. Vol. 10, 2010 pp. 55-85.
- Luciana Spica Almilia, Dan Meliza Silvy. (2006). Analisis Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Leverage Terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial Dengan Tehnik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 6, No. 1.
- Mamduh M. Hanafi. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Martini, D., dkk. (2015). *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK*. Jakarta : Salemba Empat.
- Matos, F. (2013). A Theoretical Model for the Report of Intellectual Capital. *The Electronic Journal of Knowledge Management*. Volume 11 Issue 4.
- Moslehi, Mohaghar, Badie, dan Luca. (2006). Introducing Toolbox for IC Measurement in the Iran Insurance Industry. *The Electronic Journal of Knowledge Management*. Volume 4 Issue 2,

- Muhammad, M. N. S. (2016). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Industry Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2015. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Munawir (2002). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Transito.
- Murdiana, Y. P. (2016). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Profitabilitas Dan Produktivitas Perusahaan Dalam Index LQ 45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 5, Nomor 3.
- Ninis, M. (2016). Pengaruh *Goodwill* Dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Noradiva *et al.*. (2016). The Effects of Managerial Ownership on the Relationship between Intellectual Capital Performance and Firm Value. *International Journal of Social Science and Humanity*, Vol. 6, No. 7. *University of Malaysia*.
- Norma Safitri dan Aniek Wahyuati. (2015). Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 4, Nomor 2. *Skripsi : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Prasetya, F. (2012). Teori Informasi Asimetris, Bagian III. *Modul Ekonomi Publik* : Universitas Brawijaya.
- Pulic, A. (1998). “*Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*”. Paper presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Purit Pongpearchan. (2016). The Influence of Intellectual Capital on Firm Performance of Computer Businesses in Thailand. *International Business Management*. Volume 10 (4): 438-445.
- Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm’s Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 9, No. 8.
- Rangga, Fadilah, Dan Helliana. (2017). Pengaruh *Intellectual Capital*, Kepemilikan Manajerial, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor

- Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016). *Prosiding Akuntansi*. ISSN 2460-6561, Volume 3, No. 2.
- Raharja, K. H. M. (2013). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Business Performance* (Studi Persepsi Karyawan PT BPR Setia Karib Abadi Semarang). *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 2, Nomor 2.
- Ruan *et al.* (2011). Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*. Volume 5, No 3.
- Santoso (2012). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 14, No. 1.
- Sari, R. N. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* Periode 2010-2014. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Sarwono, J. (2007). *Analisis jalur Untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Sawarjuwono, T. (2003). *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran Dan Pelaporan* (Sebuah *Library Research*). *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, No. 1, Mei 2003: 35 – 57. Universitas Airlangga.
- Setyo, F. N. (2013). Pengaruh *Good Corporate Governance, Return On Assets* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Simanungkalit (2015). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Sofia, M. dan Aprilyani, P. R. (2016). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal*. Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Sonya. (2016). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perdagangan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.

- Sugiyono dan Agus Susanto. (2015). *Cara Mudah Belajar SPSS & LISREL*. Bandung : ALFABETA.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung : ALFABETA.
- Suharnanik, E. J. (2014). Pengaruh Intellectual capital terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening. *Skripsi*. Universitas Airlangga.
- Susilowati, R. A. E. (2007). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Agency Theory*. *Jurnal Ekonomi MODERNISASI*. Volume 3, Nomor 2.
- Sutardjo, *et al.* (2017). Determinants of Profitability and Firm Value : Evidence from Indonesian Banks. *IRA-International Journal of Management and Social Sciences*. ISSN 2455-2267, Vol 07, Issue 01.
- Syihadatina, F. (2015). Pengaruh *Size* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh *Leverage*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Volume 4, Nomor 8.
- Tan *et al.* (2007). Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1, 2007 pp. 76-95
- Tavini, A. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI. *Skripsi*. Universitas Lampung.
- Tarigan, Josua, dan Yulius. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 9, No. 1.
- Trisno, S. P. dan Bambang, S. H. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 6, Nomor 7
- Ulin, B. U. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2011-2015). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Ulum, Ihyaul. (2007). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Tesis*. Universitas Diponegoro.

Wernerfelt. (1984). A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, Vol. 5, No. 2.

Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*. Volume 8 - No. 2.

Widiari, N. N. O. dan Putra, I. W. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Dividen dengan *Free Cash Flow* Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 20.3.

www.idx.co.id diakses Sabtu 25 November 2017.

www.sahamok.com diakses Senin 01 Desember 2017

Yoana, I. Y. (2013). Pengaruh Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.

Yuniasih Dkk. (2010). Pengaruh Modal Intelektual pada Kinerja Pasar Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal*. Universitas Udayana.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1**DAFTAR POPULASI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014-2016**

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	INTP	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk
2	SMBR	PT Semen Baturaja Persero Tbk
3	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
4	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk <i>d.h Semen Gresik Tbk</i>
5	WSBP	PT Waskita Beton Precast Tbk
6	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk
7	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk
8	ARNA	PT Arwana Citra Mulia Tbk
9	IKAI	PT Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk
10	KIAS	PT Keramik Indonesia Assosiasi Tbk
11	MLIA	PT Mulia Industrindo Tbk
12	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
13	ALKA	PT Alaska IndustrindoTbk
14	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
15	BAJA	PT Saranacentral Bajatama Tbk
16	BTON	PT Beton Jaya Manunggal Tbk
17	CTBN	PT Citra Turbindo Tbk
18	GDST	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk
19	INAI	PT IndalAluminium Industry Tbk
20	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
21	JKSW	PT Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk
22	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk
23	KRAS	PT Krakatau Steel Tbk
24	LION	PT Lion Metal Works Tbk
25	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk
26	NIKL	PT Pelat Timah Nusantara Tbk
27	PICO	PT Pelangi Indah Canindo Tbk
28	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk
29	BRPT	PT Barito Pasific Tbk
30	BUDI	PT Budi Starch and Sweetener Tbk <i>d.h PT Budi Acid Jaya Tbk</i>
31	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara
32	EKAD	PT Ekadharma International Tbk
33	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk
34	INCI	PT IntanWijaya International Tbk
35	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
36	SRSN	PT Indo Acitama Tbk

37	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical
38	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk
39	AKKU	PT Alam Karya Unggul Tbk
40	AKPI	PT ArghaKarya Prima Industry Tbk
41	APLI	PT Asiaplast Industries Tbk
42	BRNA	PT Berlina Tbk
43	FPNI	PT Lotte Chemical Titan Tbk <i>d.h</i> PT Titan Kimia Nusantara Tbk <i>d.h</i> PT Fatra Polindo Nusa Industri Tbk
44	IGAR	PT Champion Pasific Indonesia Tbk
45	IMPC	PT Impack Pratama Industri Tbk
46	IPOL	PT Indopoly Swakarsa Industry Tbk
47	SIAP	PT Sekawan IntipratamaTbk
48	SIMA	PT Siwani Makmur Tbk
49	TALF	PT Tunas Alfin Tbk
50	TRST	PT TriasSentosaTbk
51	YPAS	PT Yana Prima Hasta PersadaTbk
52	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
53	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
54	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk
55	SIPD	PT Siearad Produce Tbk
56	SULI	PT SLJ Global Tbk <i>d.h</i> PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk
57	TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk
58	ALDO	PT Alkindo NaratamaTbk
59	DAJK	PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk
60	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk
61	INKP	PT Indah Kiat Pulp & paper Tbk
62	INRU	PT Toba Pulp Lestari Tbk
63	KBRI	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
64	KDSI	PT Kedaung Setia Industrial Tbk
65	SPMA	PT SuparmaTbk
66	TKIM	PT PabrikKertas Tjiwi Kimia Tbk
67	AMIN	PT Ateliers Mecaniques D'IndonesieTbk
68	KRAH	PT Grand KartechTbk
69	ASII	PT Astra International Tbk
70	AUTO	PT Astra Auto Part Tbk
71	BOLT	PT Garuda Metalindo Tbk
72	BRAM	PT Indo KordsaTbk <i>d.h</i> PT Branta Mulia Tbk
73	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk
74	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk
75	IMAS	PT Indomobil Sukses International Tbk
76	INDS	PT Indospring Tbk

77	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk <i>d.h</i> Lippo Enterprises Tbk
78	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk
79	NIPS	PT Nippres Tbk
80	PRAS	PT Prima alloy steel Universal Tbk
81	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
82	ADMG	PT Polychem Indonesia Tbk
83	ARGO	PT Argo Pantes Tbk
84	CNTX	PT Centex Tbk
85	ERTX	PT Eratex Djaya Tbk
86	ESTI	PT Ever Shine Textile Industry Tbk
87	HDTX	PT Panasia Indo Resources Tbk <i>d.h</i> Panasia Indosyntec Tbk
88	INDR	PT Indo Rama Synthetic Tbk
89	MYTX	PT Apac Citra Centertex Tbk
90	PBRX	PT Pan Brothers Tbk
91	POLY	PT Asia Pasific Fibers Tbk <i>d.h</i> Polysindo Eka Persada Tbk
92	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk
93	STAR	PT Star Petrochem Tbk
94	TFCO	PT Tifico Fiber Indonesia Tbk
95	SRIL	PT Sri Rejeki IsmanTbk
96	SSTM	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk
97	TRIS	PT Trisula International Tbk
98	UNIT	PT Nusantara Inti Corpora Tbk
99	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
100	BIMA	PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk <i>d.h</i> Bintang Kharisma
101	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk
102	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk
103	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk
104	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk
105	SCCO	PT PT Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk
106	VOKS	PT Voksel Electric Tbk
107	PTSN	PT Sat Nusa PersadaTbk
108	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
109	ALTO	PT Tri Banyan TirtaTbk
110	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk <i>d.h</i> Cahaya Kalbar Tbk
111	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
112	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
113	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
114	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
115	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
116	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
117	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk

118	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
119	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
120	STTP	PT Siantar Top Tbk
121	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
122	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
123	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
124	RMBA	PT Bentoel International Investama Tbk
125	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk
126	DVLA	PT Darya Varia LaboratoriaTbk
127	INAF	PT Indofarma Tbk
128	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
129	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
130	MERK	PT Merck Tbk
131	PYFA	PT PyridamFarma Tbk
132	SCPI	PT Schering Plough Indonesia Tbk
133	SIDO	PT Industri Jamudan Farmasi Sido Muncul Tbk
134	SQBI	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
135	TSPC	PT Tempo Scan PasificTbk
136	ADES	PT AkashaWira International Tbk <i>d.h</i> Ades Waters Indonesia Tbk
137	KINO	PT Kino Indonesia Tbk
138	MBTO	PT Martina Berto Tbk
139	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
140	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
141	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
142	CINT	PT Chitose Internasional Tbk
143	KICI	PT Kedaung Indag Can Tbk
144	LMPI	PT Langgeng Makmur Industry Tbk

LAMPIRAN 2

DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014-2016

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk.
2	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk
3	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk
4	ASII	PT Astra International Tbk.
5	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
6	BATA	PT Sepatu Bata Tbk.
7	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
8	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
9	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
10	EKAD	PT Ekadharma International Tbk
11	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
12	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
13	ICBP	PT Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk.
14	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk.
15	INDS	PT Indospring Tbk.
16	INTP	PT Indocement Tunggul Perkasa Tbk.
17	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk.
18	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
19	KBLI	PT KMI Wire And Cable
20	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.
21	LION	PT Lion Metal Works Tbk.
22	MERK	PT Merck Tbk
23	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
24	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo
25	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk (PT Sucaco Tbk)
26	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.
27	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.
28	TCID	PT Selamat Sempurna Tbk.
29	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
30	TRST	PT Trias Sentosa Tbk
31	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk

LAMPIRAN 3

DATA KEBIJAKAN DIVIDEN

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$$

i. Data Dividen Payout Ratio (DPR) Tahun 2014

No	Kode	Dividen Kas	Jumlah Lembar Saham	DPS	EPS (Rupiah)	DPR
1	ALDO	825,000,000	550,000,000	1.50	19.98	0.08
2	AMFG	0	434,000,000	0.00	1057.00	0.00
3	ARNA	117,462,895,616	7,341,430,976	16.00	35.32	0.45
4	ASII	8,744,000,000,000	40,484,000,000	215.99	357.00	0.61
5	AUTO	412,087,000,000	4,819,733,000	85.50	181.00	0.47
6	BATA	38,519,000,000	1,300,000,000	29.63	54.45	0.54
7	CPIN	754,308,000,000	16,398,000,000	46.00	107.00	0.43
8	DLTA	192,158,172,000	16,013,181	12,000.00	18,798.00	0.64
9	DVLA	24,640,000,000	1,120,000,000	22.00	73.00	0.30
10	EKAD	6,288,975,000	698,775,000	9.00	67.00	0.13
11	GGRM	1,539,270,000,000	1,924,088,000	800.00	2,790.00	0.29
12	HMSF	10,650,690,000,000	4,383,000,000	2,430.00	2,323.00	1.05
13	ICBP	1,107,882,000,000	5,830,954,000	190.00	447.00	0.43
14	IGAR	9,722,045,000	972,204,500	10.00	33.53	0.30
15	INDS	52,500,000,000	656,249,710	80.00	193.02	0.41
16	INTP	3,313,109,000,000	3,681,231,699	900.00	1,431.82	0.63
17	JECC	0	151,200,000	0.00	157.73	0.00
18	JPFA	106,402,000,000	10,660,522,910	9.98	31.00	0.32
19	KBLI	16,028,940,428	4,007,235,107	4.00	17.49	0.23
20	KLBF	796,877,075,870	46,875,122,110	17.00	44.00	0.39
21	LION	20,806,400,000	52,016,000	400.00	942.00	0.42
22	MERK	140,000,000,000	22,400,000	6,250.00	8,101.00	0.77
23	MYOR	205,700,037,470	894,347,989	230.00	451.00	0.51
24	ROTI	15,792,816,001	5,061,800,000	3.12	37.26	0.08
25	SCCO	30,837,510,000	205,583,400	150.00	665.00	0.23
26	SMGR	2,416,611,132	5,931,520,000	0.41	938.00	0.00
27	SMSM	79,182,000,000	1,439,668,860	55.00	271.00	0.20
28	TCID	74,394,666,790	201,066,667	370.00	867.00	0.43
29	TOTO	49,536,000,000	990,720,000	50.00	297.00	0.17
30	TRST	14,040,000,000	2,808,000,000	5.00	11.00	0.45
31	TSPC	337,500,000,000	4,500,000,000	75.00	129.00	0.58

ii. Data Dividen Payout Ratio (DPR) Tahun 2015

No	Kode	Dividen Kas	Jumlah Lembar Saham	DPS	EPS (Rupiah)	DPR
1	ALDO	0	550,000,000	0.00	24.99	0.00
2	AMFG	0	434,000,000	0.00	786.00	0.00
3	ARNA	88,097,171,712	7,341,430,976	12.00	9.51	1.26
4	ASII	8,744,000,000,000	40,484,000,000	215.99	480.00	0.45
5	AUTO	279,545,000,000	4,819,733,000	58.00	66.00	0.88
6	BATA	7,306,000,000	1,300,000,000	5.62	99.63	0.06
7	CPIN	295,164,000,000	16,398,000,000	18.00	112.00	0.16
8	DLTA	96,079,086,000	800,659,050	120.00	288.00	0.42
9	DVLA	78,114,771,000	1,120,000,000	69.75	97.00	0.72
10	EKAD	6,288,975,000	698,775,000	9.00	67.00	0.13
11	GGRM	1,539,270,000,000	1,924,088,000	800.00	3,345.00	0.24
12	HMSP	12,250,485,000,000	4,652,723,076	2,632.97	2,326.00	1.13
13	ICBP	1,294,472,000,000	5,830,954,000	222.00	515.00	0.43
14	IGAR	0	972,204,500	0.00	31.07	0.00
15	INDS	36,093,734,050	656,249,710	55.00	1.44	38.19
16	INTP	4,969,663,000,000	3,681,231,699	1,350.00	1,183.48	1.14
17	JECC	9,072,000,000	151,200,000	60.00	16.42	3.65
18	JPFA	0	10,660,522,910	0.00	44.00	0.00
19	KBLI	16,028,940,428	4,007,235,107	4.00	28.79	0.14
20	KLBF	890,627,320,090	46,875,122,110	19.00	42.76	0.44
21	LION	20,806,400,000	520,160,000	40.00	88.00	0.45
22	MERK	219,520,000,000	448,000,000	490.00	2,463.00	0.20
23	MYOR	143,095,678,240	894,347,989	160.00	1,364.00	0.12
24	ROTI	27,991,754,000	5,061,800,000	5.53	53.45	0.10
25	SCCO	41,116,680,000	205,583,400	200.00	773.00	0.26
26	SMGR	2,226,339,939	5,931,520,000	0.38	762.00	0.00
27	SMSM	35,992,000,000	1,439,668,860	25.00	297.00	0.08
28	TCID	78,416,000,130	201,066,667	390.00	2,708.00	0.14
29	TOTO	69,350,400,000	1,032,000,000	67.20	282.00	0.24
30	TRST	14,040,000,000	2,808,000,000	5.00	9.00	0.56
31	TSPC	288,000,000,000	4,500,000,000	64.00	116.00	0.55

iii. Data Dividen Payout Ratio (DPR) Tahun 2016

No	Kode	Dividen Kas	Jumlah Lembar Saham	DPS	EPS (Rupiah)	DPR
1	ALDO	0	550,000,000	0.00	25.92	0.00
2	AMFG	34,720,000,000	434,000,000	80.00	600.00	0.13
3	ARNA	36,693,015,380	7,341,430,976	5.00	12.32	0.41
4	ASII	6,801,000,000,000	40,484,000,000	167.99	374.00	0.45
5	AUTO	125,313,000,000	4,819,733,000	26.00	87.00	0.30
6	BATA	32,071,000,000	1,300,000,000	24.67	32.49	0.76
7	CPIN	475,542,000,000	16,398,000,000	29.00	135.00	0.21
8	DLTA	96,079,086,000	800,659,050	120.00	317.00	0.38
9	DVLA	39,057,386,000	1,120,000,000	34.87	136.00	0.26
10	EKAD	6,987,750,000	698,775,000	10.00	126.00	0.08
11	GGRM	5,002,629,000,000	1,924,088,000	2,600.00	3,470.00	0.75
12	HMSP	10,352,309,000,000	116,318,076,900	89.00	110.00	0.81
13	ICBP	1,492,724,000,000	11,661,908,000	128.00	309.00	0.41
14	IGAR	4,861,022,500	972,204,500	5.00	48.12	0.10
15	INDS	0	656,249,710	0.00	75.81	0.00
16	INTP	1,527,711,000,000	3,681,231,699	415.00	1,051.37	0.39
17	JECC	30,240,000,000	151,200,000	200.00	875.81	0.23
18	JPFA	159,603,000,000	11,410,522,910	13.99	189.00	0.07
19	KBLI	28,050,645,749	4,007,235,107	7.00	83.43	0.08
20	KLBF	890,627,320,090	46,875,122,110	19.00	49.06	0.39
21	LION	20,806,400,000	520,160,000	40.00	81.00	0.49
22	MERK	44,800,000,000	448,000,000	100.00	343.00	0.29
23	MYOR	268,304,396,700	22,358,699,725	12.00	61.00	0.20
24	ROTI	53,698,271,000	5,061,800,000	10.61	55.31	0.19
25	SCCO	46,256,265,000	205,583,400	225.00	1,656.00	0.14
26	SMGR	1,808,588,162	5,931,520,000	0.30	762.00	0.00
27	SMSM	71,983,000,000	5,758,675,440	12.50	79.00	0.16
28	TCID	82,437,333,470	201,066,667	410.00	806.00	0.51
29	TOTO	72,240,000,000	10,320,000,000	7.00	16.33	0.43
30	TRST	14,040,000,000	2,808,000,000	5.00	12.00	0.42
31	TSPC	225,000,000,000	4,500,000,000	50.00	119.00	0.42

LAMPIRAN 4

DATA KEPEMILIKAN MANAJERIAL

$$\text{Managerial Ownership (MOWN)} = \frac{\text{jumlah saham pihak manajemen}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

1. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2014

No.	Kode	Saham Manajer, Komisaris dan Direktur (Lembar)	Total Saham Beredar (Lembar)	MOWN
1	ALDO	78,769,231	550,000,000	0.14322
2	AMFG	20,000	434,000,000	0.00005
3	ARNA	0	7,341,430,976	0.00000
4	ASII	11,615,000	40,484,000,000	0.00029
5	AUTO	1,016,750	4,819,733,000	0.00021
6	BATA	0	1,300,000,000	0.00000
7	CPIN	0	16,398,000,000	0.00000
8	DLTA	0	16,013,181	0.00000
9	DVLA	0	1,120,000,000	0.00000
10	EKAD	0	698,775,000	0.00000
11	GGRM	17,702,200	1,924,088,000	0.00920
12	HMSF	0	4,383,000,000	0.00000
13	ICBP	0	5,830,954,000	0.00000
14	IGAR	0	972,204,500	0.00000
15	INDS	2,856,434	656,249,710	0.00435
16	INTP	0	3,681,231,699	0.00000
17	JECC	0	151,200,000	0.00000
18	JPFA	0	10,660,522,910	0.00000
19	KBLI	0	4,007,235,107	0.00000
20	KLBF	4,372,500	46,875,122,110	0.00000
21	LION	129,500	52,016,000	0.00249
22	MERK	0	22,400,000	0.00000
23	MYOR	0	894,347,989	0.00000
24	ROTI	0	5,061,800,000	0.00000
25	SCCO	0	205,583,400	0.00000
26	SMGR	0	5,931,520,000	0.00000
27	SMSM	120,093,806	1,439,668,860	0.08342
28	TCID	273,004	201,066,667	0.00136
29	TOTO	0	990,720,000	0.00000
30	TRST	33,336,559	2,808,000,000	0.01187
31	TSPC	3,650,000	4,500,000,000	0.00081

2. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2015

No.	Kode	Saham Manajer, Komisaris dan Direktur (Lembar)	Total Saham Beredar (Lembar)	MOWN
1	ALDO	78,769,231	550,000,000	0.14322
2	AMFG	20,000	434,000,000	0.00005
3	ARNA	0	7,341,430,976	0.00000
4	ASII	14,915,000	40,484,000,000	0.00037
5	AUTO	0	4,819,733,000	0.00000
6	BATA	0	1,300,000,000	0.00000
7	CPIN	0	16,398,000,000	0.00000
8	DLTA	0	800,659,050	0.00000
9	DVLA	0	1,120,000,000	0.00000
10	EKAD	0	698,775,000	0.00000
11	GGRM	17,702,200	1,924,088,000	0.00920
12	HMSP	0	4,652,723,076	0.00000
13	ICBP	0	5,830,954,000	0.00000
14	IGAR	0	972,204,500	0.00000
15	INDS	2,856,434	656,249,710	0.00435
16	INTP	0	3,681,231,699	0.00000
17	JECC	0	151,200,000	0.00000
18	JPFA	0	10,660,522,910	0.00000
19	KBLI	0	4,007,235,107	0.00000
20	KLBF	4,372,500	46,875,122,110	0.00000
21	LION	129,500	520,160,000	0.00025
22	MERK	0	448,000,000	0.00000
23	MYOR	0	894,347,989	0.00000
24	ROTI	0	5,061,800,000	0.00000
25	SCCO	0	205,583,400	0.00000
26	SMGR	0	5,931,520,000	0.00000
27	SMSM	115,093,806	1,439,668,860	0.07994
28	TCID	273,004	201,066,667	0.00136
29	TOTO	0	1,032,000,000	0.00000
30	TRST	241,717,459	2,808,000,000	0.08608
31	TSPC	3,070,000	4,500,000,000	0.00007

3. Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2016

No.	Kode	Saham Manajer, Komisaris dan Direktur (Lembar)	Total Saham Beredar (Lembar)	MOWN
1	ALDO	78,769,231	550,000,000	0.14322
2	AMFG	20,000	434,000,000	0.00005
3	ARNA	2,740,000,000	7,341,430,976	0.37322
4	ASII	16,190,000	40,484,000,000	0.00040
5	AUTO	0	4,819,733,000	0.00000
6	BATA	0	1,300,000,000	0.00000
7	CPIN	352,600	16,398,000,000	0.00002
8	DLTA	0	800,659,050	0.00000
9	DVLA	0	1,120,000,000	0.00000
10	EKAD	0	698,775,000	0.00000
11	GGRM	12,946,930	1,924,088,000	0.00673
12	HMSP	0	116,318,076,900	0.00000
13	ICBP	0	11,661,908,000	0.00000
14	IGAR	0	972,204,500	0.00000
15	INDS	2,856,434	656,249,710	0.00435
16	INTP	0	3,681,231,699	0.00000
17	JECC	0	151,200,000	0.00000
18	JPFA	0	11,410,522,910	0.00000
19	KBLI	0	4,007,235,107	0.00000
20	KLBF	4,372,500	46,875,122,110	0.00009
21	LION	1,295,000	520,160,000	0.00249
22	MERK	0	448,000,000	0.00000
23	MYOR	5,638,834,400	22,358,699,725	0.25220
24	ROTI	0	5,061,800,000	0.00000
25	SCCO	0	205,583,400	0.00000
26	SMGR	0	5,931,520,000	0.00000
27	SMSM	460,477,812	5,758,675,440	0.07996
28	TCID	286,004	201,066,667	0.00142
29	TOTO	0	10,320,000,000	0.00000
30	TRST	200,473,509	2,808,000,000	0.07139
31	TSPC	2,679,500	4,500,000,000	0.00060

LAMPIRAN 5**DATA INTELLECTUAL CAPITAL****VA = OUT - IN****Data Perhitungan Value Added Tahun 2014**

No	Kode	OUT (Rp)	IN (Rp)	VA (Rp)
1	ALDO	493,881,857,454	443,938,687,040	49,943,170,414
2	AMFG	3,672,186,000,000	2,816,149,000,000	856,037,000,000
3	ARNA	1,609,758,677,687	1,229,125,578,875	380,633,098,812
4	ASII	201,701,000,000,000	181,538,000,000,000	20,163,000,000,000
5	AUTO	12,255,427,000,000	10,437,638,000,000	1,817,789,000,000
6	BATA	1,008,727,515,000	885,072,701,000	123,654,814,000
7	CPIN	29,150,275,000,000	26,261,203,000,000	2,889,072,000,000
8	DLTA	2,111,639,244,000	496,625,840,000	1,615,013,404,000
9	DVLA	1,103,821,775,000	957,474,736,000	146,347,039,000
10	EKAD	526,573,620,057	453,048,324,339	73,525,295,718
11	GGRM	65,185,850,000,000	56,063,723,000,000	9,122,127,000,000
12	HMSP	80,690,139,000,000	66,884,720,000,000	13,805,419,000,000
13	ICBP	30,022,463,000,000	26,959,527,000,000	3,062,936,000,000
14	IGAR	737,863,227,409	627,824,210,390	110,039,017,019
15	INDS	1,866,977,260,105	1,647,460,134,634	219,517,125,471
16	INTP	19,996,264,000,000	13,165,890,000,000	6,830,374,000,000
17	JECC	1,493,012,114,000	1,353,874,722,000	139,137,392,000
18	JPFA	24,458,880,000,000	22,882,582,000,000	1,576,298,000,000
19	KBLI	2,384,078,038,239	2,229,413,179,433	154,664,858,806
20	KLBF	17,368,532,547,558	14,297,190,460,231	3,071,342,087,327
21	LION	377,622,622,150	280,177,826,134	97,444,796,016
22	MERK	863,207,535,000	647,340,436,000	215,867,099,000
23	MYOR	14,169,088,278,238	12,581,209,414,334	1,587,878,863,904
24	ROTI	1,880,262,901,697	1,496,457,193,180	383,805,708,517
25	SCCO	3,703,267,949,291	3,453,082,360,791	250,185,588,500
26	SMGR	26,987,035,135,000	18,660,922,258,000	8,326,112,877,000
27	SMSM	2,632,860,000,000	1,787,520,000,000	845,340,000,000
28	TCID	2,308,203,551,971	1,898,025,739,806	410,177,812,165
29	TOTO	2,053,630,374,083	1,428,182,121,046	625,448,253,037
30	TRST	2,507,884,797,367	2,402,157,009,637	105,727,787,730
31	TSPC	7,512,115,037,587	6,712,293,379,225	799,821,658,362

VA = OUT - IN

Data Perhitungan *Value Added* Tahun 2015

No	Kode	OUT(Rp)	IN(Rp)	VA(Rp)
1	ALDO	538,363,112,800	473,436,303,670	64,926,809,130
2	AMFG	3,665,989,000,000	3,045,798,000,000	620,191,000,000
3	ARNA	1,291,926,384,471	1,148,131,027,281	143,795,357,190
4	ASII	184,196,000,000,000	166,984,000,000,000	17,212,000,000,000
5	AUTO	11,723,787,000,000	9,989,818,000,000	1,733,969,000,000
6	BATA	1,028,850,578,000	976,221,530,000	52,629,048,000
7	CPIN	30,107,727,000,000	26,396,570,000,000	3,711,157,000,000
8	DLTA	1,573,137,749,000	448,120,224,000	1,125,017,525,000
9	DVLA	1,306,098,136,000	1,137,726,853,000	168,371,283,000
10	EKAD	531,537,606,573	445,309,872,146	86,227,734,427
11	GGRM	70,365,573,000,000	59,899,265,000,000	10,466,308,000,000
12	HMSP	89,069,306,000,000	75,021,235,000,000	14,048,071,000,000
13	ICBP	31,741,094,000,000	27,833,303,000,000	3,907,791,000,000
14	IGAR	677,331,846,043	553,415,049,495	123,916,796,548
15	INDS	1,659,505,639,261	1,567,572,470,417	91,933,168,844
16	INTP	17,798,055,000,000	11,825,553,000,000	5,972,502,000,000
17	JECC	1,663,335,876,000	1,491,994,175,000	171,341,701,000
18	JPFA	25,022,913,000,000	22,867,678,000,000	2,155,235,000,000
19	KBLI	2,662,038,531,021	2,446,830,748,488	215,207,782,533
20	KLBF	17,887,464,223,321	14,845,295,775,423	3,042,168,447,898
21	LION	389,251,192,409	292,313,784,354	96,937,408,055
22	MERK	983,446,471,000	773,973,730,000	209,472,741,000
23	MYOR	14,818,730,635,847	12,266,351,111,036	2,552,379,524,811
24	ROTI	2,174,501,712,899	1,634,288,589,710	540,213,123,189
25	SCCO	3,533,081,041,052	3,280,473,588,114	252,607,452,938
26	SMGR	26,948,004,471,000	19,646,122,356,000	7,301,882,115,000
27	SMSM	2,802,924,000,000	1,906,262,000,000	896,662,000,000
28	TCID	2,314,889,854,074	1,899,474,970,499	415,414,883,575
29	TOTO	2,278,673,871,193	1,581,785,343,872	696,888,527,321
30	TRST	2,457,349,444,991	2,353,536,838,483	103,812,606,508
31	TSPC	8,181,481,867,179	7,351,619,028,061	829,862,839,118

VA = OUT - IN

Data Perhitungan Value Added Tahun 2016

No	Kode	OUT (Rp)	IN (Rp)	VA (Rp)
1	ALDO	666,434,061,412	603,813,147,277	62,620,914,135
2	AMFG	3,724,075,000,000	2,924,836,000,000	799,239,000,000
3	ARNA	1,511,978,367,218	1,330,573,557,940	181,404,809,278
4	ASII	181,084,000,000,000	163,550,000,000,000	17,534,000,000,000
5	AUTO	12,806,867,000,000	10,745,686,000,000	2,061,181,000,000
6	BATA	999,802,379,000	917,835,987,000	81,966,392,000
7	CPIN	38,256,857,000,000	33,472,113,000,000	4,784,744,000,000
8	DLTA	1,658,618,899,000	452,687,898,000	1,205,931,001,000
9	DVLA	1,451,356,680,000	1,195,333,976,000	256,022,704,000
10	EKAD	568,638,832,579	438,053,362,816	130,585,469,763
11	GGRM	76,274,147,000,000	69,713,905,000,000	6,560,242,000,000
12	HMSP	95,466,657,000,000	79,446,305,000,000	16,020,352,000,000
13	ICBP	34,466,069,000,000	29,529,914,000,000	4,936,155,000,000
14	IGAR	792,794,834,768	631,008,786,115	161,786,048,653
15	INDS	1,637,036,790,119	1,491,877,357,819	145,159,432,300
16	INTP	15,361,894,000,000	10,823,483,000,000	4,538,411,000,000
17	JECC	2,037,784,842,000	1,728,938,477,000	308,846,365,000
18	JPFA	27,063,310,000,000	23,676,393,000,000	3,386,917,000,000
19	KBLI	2,812,196,217,447	2,359,973,772,046	452,222,445,401
20	KLBF	19,374,230,957,505	15,888,261,943,852	3,485,969,013,653
21	LION	379,137,149,036	269,485,442,360	109,651,706,676
22	MERK	1,034,806,890,000	792,093,109,000	242,713,781,000
23	MYOR	18,349,959,898,358	15,083,825,991,983	3,266,133,906,375
24	ROTI	2,521,920,968,213	1,978,230,943,445	543,690,024,768
25	SCCO	3,742,637,722,322	3,298,835,617,060	443,802,105,262
26	SMGR	26,134,306,138,000	19,626,884,857,000	6,507,421,281,000
27	SMSM	2,879,876,000,000	1,905,921,000,000	973,955,000,000
28	TCID	2,526,776,164,168	2,068,925,952,699	457,850,211,469
29	TOTO	2,069,017,634,710	1,495,242,180,216	573,775,454,494
30	TRST	2,249,418,846,803	2,156,314,731,171	93,104,115,632
31	TSPC	9,138,238,993,842	8,300,673,516,044	837,565,477,798

$$\text{HCE} = \text{VA} / \text{HC}$$

Data Perhitungan *Human Capital Efficiency* Tahun 2014

No	Kode	VA (Rp)	HC (Rp)	HCE
1	ALDO	49,943,170,414	20,387,967,251	2.45
2	AMFG	856,037,000,000	122,008,000,000	7.02
3	ARNA	380,633,098,812	36,597,720,780	10.40
4	ASII	20,163,000,000,000	14,211,000,000,000	1.42
5	AUTO	1,817,789,000,000	585,641,000,000	3.10
6	BATA	123,654,814,000	39,607,957,000	3.12
7	CPIN	2,889,072,000,000	549,948,000,000	5.25
8	DLTA	1,615,013,404,000	60,483,315,000	26.70
9	DVLA	146,347,039,000	128,691,951,000	1.14
10	EKAD	73,525,295,718	34,238,780,331	2.15
11	GGRM	9,122,127,000,000	1,783,362,000,000	5.12
12	HMSP	13,805,419,000,000	3,602,590,000,000	3.83
13	ICBP	3,062,936,000,000	1,134,397,000,000	2.70
14	IGAR	110,039,017,019	16,173,946,398	6.80
15	INDS	219,517,125,471	66,709,966,476	3.29
16	INTP	6,830,374,000,000	530,777,000,000	12.87
17	JECC	139,137,392,000	7,146,799,000	19.47
18	JPFA	1,576,298,000,000	1,021,852,000,000	1.54
19	KBLI	154,664,858,806	36,204,506,086	4.27
20	KLBF	3,071,342,087,327	1,502,940,013,065	2.04
21	LION	97,444,796,016	62,590,387,901	1.56
22	MERK	215,867,099,000	111,122,796,000	1.94
23	MYOR	1,587,878,863,904	200,786,750,676	7.91
24	ROTI	383,805,708,517	155,009,125,297	2.48
25	SCCO	250,185,588,500	43,084,524,386	5.81
26	SMGR	8,326,112,877,000	1,120,381,545,000	7.43
27	SMSM	845,340,000,000	99,886,000,000	8.46
28	TCID	410,177,812,165	185,436,362,143	2.21
29	TOTO	625,448,253,037	47,552,394,271	13.15
30	TRST	105,727,787,730	30,098,977,292	3.51
31	TSPC	799,821,658,362	652,975,016,518	1.22

$$\text{HCE} = \text{VA} / \text{HC}$$

Data Perhitungan *Human Capital Efficiency* Tahun 2015

No	Kode	VA (Rp)	HC (Rp)	HCE
1	ALDO	64,926,809,130	23,402,302,121	2.77
2	AMFG	620,191,000,000	134,978,000,000	4.59
3	ARNA	143,795,357,190	30,415,147,684	4.73
4	ASII	17,212,000,000,000	15,455,000,000,000	1.11
5	AUTO	1,733,969,000,000	597,705,000,000	2.90
6	BATA	52,629,048,000	46,873,521,000	1.12
7	CPIN	3,711,157,000,000	647,338,000,000	5.73
8	DLTA	1,125,017,525,000	62,092,142,000	18.12
9	DVLA	168,371,283,000	150,783,910,000	1.12
10	EKAD	86,227,734,427	38,790,625,232	2.22
11	GGRM	10,466,308,000,000	1,717,736,000,000	6.09
12	HMSP	14,048,071,000,000	4,086,773,000,000	3.44
13	ICBP	3,907,791,000,000	1,268,028,000,000	3.08
14	IGAR	123,916,796,548	17,267,599,447	7.18
15	INDS	91,933,168,844	73,011,624,103	1.26
16	INTP	5,972,502,000,000	548,371,000,000	10.89
17	JECC	171,341,701,000	7,733,969,000	22.15
18	JPFA	2,155,235,000,000	1,031,975,000,000	2.09
19	KBLI	215,207,782,533	41,430,602,219	5.19
20	KLBF	3,042,168,447,898	1,605,933,261,525	1.89
21	LION	96,937,408,055	53,240,828,263	1.82
22	MERK	209,472,741,000	129,283,525,000	1.62
23	MYOR	2,552,379,524,811	225,392,552,753	11.32
24	ROTI	540,213,123,189	204,167,040,677	2.65
25	SCCO	252,607,452,938	48,594,668,377	5.20
26	SMGR	7,301,882,115,000	1,317,940,809,000	5.54
27	SMSM	896,662,000,000	119,682,000,000	7.49
28	TCID	415,414,883,575	213,172,306,367	1.95
29	TOTO	696,888,527,321	56,329,713,058	12.37
30	TRST	103,812,606,508	33,538,759,428	3.10
31	TSPC	829,862,839,118	705,728,079,245	1.18

$$\text{HCE} = \text{VA} / \text{HC}$$

Data Perhitungan *Human Capital Efficiency* Tahun 2016

No	Kode	VA (Rp)	HC (Rp)	HCE
1	ALDO	62,620,914,135	33,719,623,970	1.86
2	AMFG	799,239,000,000	197,984,000,000	4.04
3	ARNA	181,404,809,278	43,025,529,951	4.22
4	ASII	17,534,000,000,000	15,740,000,000,000	1.11
5	AUTO	2,061,181,000,000	656,029,000,000	3.14
6	BATA	81,966,392,000	41,957,619,000	1.95
7	CPIN	4,784,744,000,000	760,538,000,000	6.29
8	DLTA	1,205,931,001,000	66,463,718,000	18.14
9	DVLA	256,022,704,000	165,860,459,000	1.54
10	EKAD	130,585,469,763	43,782,423,611	2.98
11	GGRM	6,560,242,000,000	2,102,809,000,000	3.12
12	HMSP	16,020,352,000,000	4,466,050,000,000	3.59
13	ICBP	4,936,155,000,000	1,309,569,000,000	3.77
14	IGAR	161,786,048,653	23,431,529,127	6.90
15	INDS	145,159,432,300	77,425,023,094	1.87
16	INTP	4,538,411,000,000	542,405,000,000	8.37
17	JECC	308,846,365,000	10,135,407,000	30.47
18	JPFA	3,386,917,000,000	1,153,920,000,000	2.94
19	KBLI	452,222,445,401	49,639,313,191	9.11
20	KLBF	3,485,969,013,653	1,668,374,869,445	2.09
21	LION	109,651,706,676	56,205,552,353	1.95
22	MERK	242,713,781,000	130,527,915,000	1.86
23	MYOR	3,266,133,906,375	266,840,934,503	12.24
24	ROTI	543,690,024,768	268,568,248,575	2.02
25	SCCO	443,802,105,262	65,037,433,263	6.82
26	SMGR	6,507,421,281,000	1,235,853,002,000	5.27
27	SMSM	973,955,000,000	154,341,000,000	6.31
28	TCID	457,850,211,469	239,115,219,412	1.91
29	TOTO	573,775,454,494	64,085,026,953	8.95
30	TRST	93,104,115,632	25,234,906,461	3.69
31	TSPC	837,565,477,798	761,109,012,682	1.10

$$SC = VA - HC$$

Data Perhitungan *Structural Capital* Tahun 2014

No	Kode	VA (Rp)	HC (Rp)	SC (Rp)
1	ALDO	49,943,170,414	20,387,967,251	29,555,203,163
2	AMFG	856,037,000,000	122,008,000,000	734,029,000,000
3	ARNA	380,633,098,812	36,597,720,780	344,035,378,032
4	ASII	20,163,000,000,000	14,211,000,000,000	5,952,000,000,000
5	AUTO	1,817,789,000,000	585,641,000,000	1,232,148,000,000
6	BATA	123,654,814,000	39,607,957,000	84,046,857,000
7	CPIN	2,889,072,000,000	549,948,000,000	2,339,124,000,000
8	DLTA	1,615,013,404,000	60,483,315,000	1,554,530,089,000
9	DVLA	146,347,039,000	128,691,951,000	17,655,088,000
10	EKAD	73,525,295,718	34,238,780,331	39,286,515,387
11	GGRM	9,122,127,000,000	1,783,362,000,000	7,338,765,000,000
12	HMSP	13,805,419,000,000	3,602,590,000,000	10,202,829,000,000
13	ICBP	3,062,936,000,000	1,134,397,000,000	1,928,539,000,000
14	IGAR	110,039,017,019	16,173,946,398	93,865,070,621
15	INDS	219,517,125,471	66,709,966,476	152,807,158,995
16	INTP	6,830,374,000,000	530,777,000,000	6,299,597,000,000
17	JECC	139,137,392,000	7,146,799,000	131,990,593,000
18	JPFA	1,576,298,000,000	1,021,852,000,000	554,446,000,000
19	KBLI	154,664,858,806	36,204,506,086	118,460,352,720
20	KLBF	3,071,342,087,327	1,502,940,013,065	1,568,402,074,262
21	LION	97,444,796,016	62,590,387,901	34,854,408,115
22	MERK	215,867,099,000	111,122,796,000	104,744,303,000
23	MYOR	1,587,878,863,904	200,786,750,676	1,387,092,113,228
24	ROTI	383,805,708,517	155,009,125,297	228,796,583,220
25	SCCO	250,185,588,500	43,084,524,386	207,101,064,114
26	SMGR	8,326,112,877,000	1,120,381,545,000	7,205,731,332,000
27	SMSM	845,340,000,000	99,886,000,000	745,454,000,000
28	TCID	410,177,812,165	185,436,362,143	224,741,450,022
29	TOTO	625,448,253,037	47,552,394,271	577,895,858,766
30	TRST	105,727,787,730	30,098,977,292	75,628,810,438
31	TSPC	799,821,658,362	652,975,016,518	146,846,641,844

$$SC = VA - HC$$

Data Perhitungan *Structural Capital* Tahun 2015

No	Kode	VA (Rp)	HC (Rp)	SC (Rp)
1	ALDO	64,926,809,130	23,402,302,121	41,542,507,009
2	AMFG	620,191,000,000	134,978,000,000	485,213,000,000
3	ARNA	143,795,357,190	30,415,147,684	113,380,209,506
4	ASII	17,212,000,000,000	15,455,000,000,000	1,757,000,000,000
5	AUTO	1,733,969,000,000	597,705,000,000	1,136,264,000,000
6	BATA	52,629,048,000	46,873,521,000	52,629,048,000
7	CPIN	3,711,157,000,000	647,338,000,000	3,063,819,000,000
8	DLTA	1,125,017,525,000	62,092,142,000	1,062,925,383,000
9	DVLA	168,371,283,000	150,783,910,000	17,587,373,000
10	EKAD	86,227,734,427	38,790,625,232	47,437,109,195
11	GGRM	10,466,308,000,000	1,717,736,000,000	8,748,572,000,000
12	HMSP	14,048,071,000,000	4,086,773,000,000	9,961,298,000,000
13	ICBP	3,907,791,000,000	1,268,028,000,000	2,639,763,000,000
14	IGAR	123,916,796,548	17,267,599,447	106,649,197,101
15	INDS	91,933,168,844	73,011,624,103	18,921,544,741
16	INTP	5,972,502,000,000	548,371,000,000	5,424,131,000,000
17	JECC	171,341,701,000	7,733,969,000	163,607,732,000
18	JPFA	2,155,235,000,000	1,031,975,000,000	1,123,260,000,000
19	KBLI	215,207,782,533	41,430,602,219	173,777,180,314
20	KLBF	3,042,168,447,898	1,605,933,261,525	1,436,235,186,373
21	LION	96,937,408,055	53,240,828,263	43,696,579,792
22	MERK	209,472,741,000	129,283,525,000	80,189,216,000
23	MYOR	2,552,379,524,811	225,392,552,753	2,326,986,972,058
24	ROTI	540,213,123,189	204,167,040,677	336,046,082,512
25	SCCO	252,607,452,938	48,594,668,377	204,012,784,561
26	SMGR	7,301,882,115,000	1,317,940,809,000	5,983,941,306,000
27	SMSM	896,662,000,000	119,682,000,000	776,980,000,000
28	TCID	415,414,883,575	213,172,306,367	202,242,577,208
29	TOTO	696,888,527,321	56,329,713,058	640,558,814,263
30	TRST	103,812,606,508	33,538,759,428	70,273,847,080
31	TSPC	829,862,839,118	705,728,079,245	124,134,759,873

$$SC = VA - HC$$

Data Perhitungan *Structural Capital* Tahun 2016

No	Kode	VA (Rp)	HC (Rp)	SC (Rp)
1	ALDO	62,620,914,135	33,719,623,970	28,901,290,165
2	AMFG	799,239,000,000	197,984,000,000	601,255,000,000
3	ARNA	181,404,809,278	43,025,529,951	138,379,279,327
4	ASII	17,534,000,000,000	15,740,000,000,000	1,794,000,000,000
5	AUTO	2,061,181,000,000	656,029,000,000	1,405,152,000,000
6	BATA	81,966,392,000	41,957,619,000	40,008,773,000
7	CPIN	4,784,744,000,000	760,538,000,000	4,024,206,000,000
8	DLTA	1,205,931,001,000	66,463,718,000	1,139,467,283,000
9	DVLA	256,022,704,000	165,860,459,000	90,162,245,000
10	EKAD	130,585,469,763	43,782,423,611	86,803,046,152
11	GGRM	6,560,242,000,000	2,102,809,000,000	4,457,433,000,000
12	HMSP	16,020,352,000,000	4,466,050,000,000	11,554,302,000,000
13	ICBP	4,936,155,000,000	1,309,569,000,000	3,626,586,000,000
14	IGAR	161,786,048,653	23,431,529,127	138,354,519,526
15	INDS	145,159,432,300	77,425,023,094	67,734,409,206
16	INTP	4,538,411,000,000	542,405,000,000	3,996,006,000,000
17	JECC	308,846,365,000	10,135,407,000	298,710,958,000
18	JPFA	3,386,917,000,000	1,153,920,000,000	2,232,997,000,000
19	KBLI	452,222,445,401	49,639,313,191	402,583,132,210
20	KLBF	3,485,969,013,653	1,668,374,869,445	1,817,594,144,208
21	LION	109,651,706,676	56,205,552,353	53,446,154,323
22	MERK	242,713,781,000	130,527,915,000	112,185,866,000
23	MYOR	3,266,133,906,375	266,840,934,503	2,999,292,971,872
24	ROTI	543,690,024,768	268,568,248,575	275,121,776,193
25	SCCO	443,802,105,262	65,037,433,263	378,764,671,999
26	SMGR	6,507,421,281,000	1,235,853,002,000	5,271,568,279,000
27	SMSM	973,955,000,000	154,341,000,000	819,614,000,000
28	TCID	457,850,211,469	239,115,219,412	218,734,992,057
29	TOTO	573,775,454,494	64,085,026,953	509,690,427,541
30	TRST	93,104,115,632	25,234,906,461	67,869,209,171
31	TSPC	837,565,477,798	761,109,012,682	76,456,465,116

$$\text{SCE} = \text{SC} / \text{VA}$$

Data Perhitungan *Structural Capital Efficiency* Tahun 2014

No	Kode	SC (Rp)	VA (Rp)	SCE
1	ALDO	29,555,203,163	49,943,170,414	0.59
2	AMFG	734,029,000,000	856,037,000,000	0.86
3	ARNA	344,035,378,032	380,633,098,812	0.90
4	ASII	5,952,000,000,000	20,163,000,000,000	0.30
5	AUTO	1,232,148,000,000	1,817,789,000,000	0.68
6	BATA	84,046,857,000	123,654,814,000	0.68
7	CPIN	2,339,124,000,000	2,889,072,000,000	0.81
8	DLTA	1,554,530,089,000	1,615,013,404,000	0.96
9	DVLA	17,655,088,000	146,347,039,000	0.12
10	EKAD	39,286,515,387	73,525,295,718	0.53
11	GGRM	7,338,765,000,000	9,122,127,000,000	0.80
12	HMSP	10,202,829,000,000	13,805,419,000,000	0.74
13	ICBP	1,928,539,000,000	3,062,936,000,000	0.63
14	IGAR	93,865,070,621	110,039,017,019	0.85
15	INDS	152,807,158,995	219,517,125,471	0.70
16	INTP	6,299,597,000,000	6,830,374,000,000	0.92
17	JECC	131,990,593,000	139,137,392,000	0.95
18	JPFA	554,446,000,000	1,576,298,000,000	0.35
19	KBLI	118,460,352,720	154,664,858,806	0.77
20	KLBF	1,568,402,074,262	3,071,342,087,327	0.51
21	LION	34,854,408,115	97,444,796,016	0.36
22	MERK	104,744,303,000	215,867,099,000	0.49
23	MYOR	1,387,092,113,228	1,587,878,863,904	0.87
24	ROTI	228,796,583,220	383,805,708,517	0.60
25	SCCO	207,101,064,114	250,185,588,500	0.83
26	SMGR	7,205,731,332,000	8,326,112,877,000	0.87
27	SMSM	745,454,000,000	845,340,000,000	0.88
28	TCID	224,741,450,022	410,177,812,165	0.55
29	TOTO	577,895,858,766	625,448,253,037	0.92
30	TRST	75,628,810,438	105,727,787,730	0.72
31	TSPC	146,846,641,844	799,821,658,362	0.18

$$\text{SCE} = \text{SC} / \text{VA}$$

Data Perhitungan *Structural Capital Efficiency* Tahun 2015

NO	KODE	SC (Rp)	VA (Rp)	SCE
1	ALDO	41,542,507,009	64,926,809,130	0.64
2	AMFG	485,213,000,000	620,191,000,000	0.78
3	ARNA	113,380,209,506	143,795,357,190	0.79
4	ASII	1,757,000,000,000	17,212,000,000,000	0.10
5	AUTO	1,136,264,000,000	1,733,969,000,000	0.66
6	BATA	52,629,048,000	52,629,048,000	1.00
7	CPIN	3,063,819,000,000	3,711,157,000,000	0.83
8	DLTA	1,062,925,383,000	1,125,017,525,000	0.94
9	DVLA	17,587,373,000	168,371,283,000	0.10
10	EKAD	47,437,109,195	86,227,734,427	0.55
11	GGRM	8,748,572,000,000	10,466,308,000,000	0.84
12	HMSP	9,961,298,000,000	14,048,071,000,000	0.71
13	ICBP	2,639,763,000,000	3,907,791,000,000	0.68
14	IGAR	106,649,197,101	123,916,796,548	0.86
15	INDS	18,921,544,741	91,933,168,844	0.21
16	INTP	5,424,131,000,000	5,972,502,000,000	0.91
17	JECC	163,607,732,000	171,341,701,000	0.95
18	JPFA	1,123,260,000,000	2,155,235,000,000	0.52
19	KBLI	173,777,180,314	215,207,782,533	0.81
20	KLBF	1,436,235,186,373	3,042,168,447,898	0.47
21	LION	43,696,579,792	96,937,408,055	0.45
22	MERK	80,189,216,000	209,472,741,000	0.38
23	MYOR	2,326,986,972,058	2,552,379,524,811	0.91
24	ROTI	336,046,082,512	540,213,123,189	0.62
25	SCCO	204,012,784,561	252,607,452,938	0.81
26	SMGR	5,983,941,306,000	7,301,882,115,000	0.82
27	SMSM	776,980,000,000	896,662,000,000	0.87
28	TCID	202,242,577,208	415,414,883,575	0.49
29	TOTO	640,558,814,263	696,888,527,321	0.92
30	TRST	70,273,847,080	103,812,606,508	0.68
31	TSPC	124,134,759,873	829,862,839,118	0.15

$$\text{SCE} = \text{SC} / \text{VA}$$

Data Perhitungan *Structural Capital Efficiency* Tahun 2016

NO	KODE	SC (Rp)	VA (Rp)	SCE
1	ALDO	28,901,290,165	62,620,914,135	0.46
2	AMFG	601,255,000,000	799,239,000,000	0.75
3	ARNA	138,379,279,327	181,404,809,278	0.76
4	ASII	1,794,000,000,000	17,534,000,000,000	0.10
5	AUTO	1,405,152,000,000	2,061,181,000,000	0.68
6	BATA	40,008,773,000	81,966,392,000	0.49
7	CPIN	4,024,206,000,000	4,784,744,000,000	0.84
8	DLTA	1,139,467,283,000	1,205,931,001,000	0.94
9	DVLA	90,162,245,000	256,022,704,000	0.35
10	EKAD	86,803,046,152	130,585,469,763	0.66
11	GGRM	4,457,433,000,000	6,560,242,000,000	0.68
12	HMSP	11,554,302,000,000	16,020,352,000,000	0.72
13	ICBP	3,626,586,000,000	4,936,155,000,000	0.73
14	IGAR	138,354,519,526	161,786,048,653	0.86
15	INDS	67,734,409,206	145,159,432,300	0.47
16	INTP	3,996,006,000,000	4,538,411,000,000	0.88
17	JECC	298,710,958,000	308,846,365,000	0.97
18	JPFA	2,232,997,000,000	3,386,917,000,000	0.66
19	KBLI	402,583,132,210	452,222,445,401	0.89
20	KLBF	1,817,594,144,208	3,485,969,013,653	0.52
21	LION	53,446,154,323	109,651,706,676	0.49
22	MERK	112,185,866,000	242,713,781,000	0.46
23	MYOR	2,999,292,971,872	3,266,133,906,375	0.92
24	ROTI	275,121,776,193	543,690,024,768	0.51
25	SCCO	378,764,671,999	443,802,105,262	0.85
26	SMGR	5,271,568,279,000	6,507,421,281,000	0.81
27	SMSM	819,614,000,000	973,955,000,000	0.84
28	TCID	218,734,992,057	457,850,211,469	0.48
29	TOTO	509,690,427,541	573,775,454,494	0.89
30	TRST	67,869,209,171	93,104,115,632	0.73
31	TSPC	76,456,465,116	837,565,477,798	0.09

$$CEE = VA / CE$$

Data Perhitungan *Capital Employed Efficiency* Tahun 2014

No	Kode	VA (Rp)	CE (Rp)	CEE
1	ALDO	49,943,170,414	356,814,265,668	0.14
2	AMFG	856,037,000,000	3,918,391,000,000	0.22
3	ARNA	380,633,098,812	1,259,175,442,875	0.30
4	ASII	20,163,000,000,000	236,029,000,000,000	0.09
5	AUTO	1,817,789,000,000	14,380,926,000,000	0.13
6	BATA	123,654,814,000	774,891,087,000	0.16
7	CPIN	2,889,072,000,000	20,862,439,000,000	0.14
8	DLTA	1,615,013,404,000	991,947,134,000	1.63
9	DVLA	146,347,039,000	1,236,247,525,000	0.12
10	EKAD	73,525,295,718	411,348,790,570	0.18
11	GGRM	9,122,127,000,000	58,220,600,000,000	0.16
12	HMSP	13,805,419,000,000	28,380,630,000,000	0.49
13	ICBP	3,062,936,000,000	24,910,211,000,000	0.12
14	IGAR	110,039,017,019	349,894,783,575	0.31
15	INDS	219,517,125,471	2,282,666,078,493	0.10
16	INTP	6,830,374,000,000	28,884,973,000,000	0.24
17	JECC	139,137,392,000	1,062,476,023,000	0.13
18	JPFA	1,576,298,000,000	15,730,435,000,000	0.10
19	KBLI	154,664,858,806	1,337,351,473,763	0.12
20	KLBF	3,071,342,087,327	12,425,032,367,729	0.25
21	LION	97,444,796,016	600,102,716,315	0.16
22	MERK	215,867,099,000	716,599,526,000	0.30
23	MYOR	1,587,878,863,904	10,291,108,029,334	0.15
24	ROTI	383,805,708,517	2,142,894,276,216	0.18
25	SCCO	250,185,588,500	1,656,007,190,010	0.15
26	SMGR	8,326,112,877,000	34,314,666,027,000	0.24
27	SMSM	845,340,000,000	1,749,395,000,000	0.48
28	TCID	410,177,812,165	1,853,235,343,636	0.22
29	TOTO	625,448,253,037	2,027,288,693,678	0.31
30	TRST	105,727,787,730	3,261,285,495,052	0.03
31	TSPC	799,821,658,362	5,592,730,492,960	0.14

$$CEE = VA / CE$$

Data Perhitungan *Capital Employed Efficiency* Tahun 2015

No	Kode	VA (Rp)	CE (Rp)	CEE
1	ALDO	64,926,809,130	356,814,265,668	0.18
2	AMFG	620,191,000,000	3,918,391,000,000	0.15
3	ARNA	143,795,357,190	1,259,175,442,875	0.10
4	ASII	17,212,000,000,000	236,029,000,000,000	0.07
5	AUTO	1,733,969,000,000	14,380,926,000,000	0.12
6	BATA	52,629,048,000	774,891,087,000	0.07
7	CPIN	3,711,157,000,000	20,862,439,000,000	0.15
8	DLTA	1,125,017,525,000	991,947,134,000	1.08
9	DVLA	168,371,283,000	1,236,247,525,000	0.12
10	EKAD	86,227,734,427	411,348,790,570	0.22
11	GGRM	10,466,308,000,000	58,220,600,000,000	0.16
12	HMSP	14,048,071,000,000	28,380,630,000,000	0.37
13	ICBP	3,907,791,000,000	24,910,211,000,000	0.15
14	IGAR	123,916,796,548	349,894,783,575	0.32
15	INDS	91,933,168,844	2,282,666,078,493	0.04
16	INTP	5,972,502,000,000	28,884,973,000,000	0.22
17	JECC	171,341,701,000	1,062,476,023,000	0.13
18	JPFA	2,155,235,000,000	15,730,435,000,000	0.13
19	KBLI	215,207,782,533	1,337,351,473,763	0.14
20	KLBF	3,042,168,447,898	12,425,032,367,729	0.22
21	LION	96,937,408,055	600,102,716,315	0.15
22	MERK	209,472,741,000	716,599,526,000	0.33
23	MYOR	2,552,379,524,811	10,291,108,029,334	0.23
24	ROTI	540,213,123,189	2,142,894,276,216	0.20
25	SCCO	252,607,452,938	1,656,007,190,010	0.14
26	SMGR	7,301,882,115,000	34,314,666,027,000	0.19
27	SMSM	896,662,000,000	1,749,395,000,000	0.40
28	TCID	415,414,883,575	1,853,235,343,636	0.20
29	TOTO	696,888,527,321	2,027,288,693,678	0.29
30	TRST	103,812,606,508	3,261,285,495,052	0.03
31	TSPC	829,862,839,118	5,592,730,492,960	0.13

$$CEE = VA / CE$$

Data Perhitungan *Capital Employed Efficiency* Tahun 2014

No	Kode	VA (Rp)	CE (Rp)	CEE
1	ALDO	62,620,914,135	356,814,265,668	0.15
2	AMFG	799,239,000,000	3,918,391,000,000	0.15
3	ARNA	181,404,809,278	1,259,175,442,875	0.12
4	ASII	17,534,000,000,000	236,029,000,000,000	0.07
5	AUTO	2,061,181,000,000	14,380,926,000,000	0.14
6	BATA	81,966,392,000	774,891,087,000	0.10
7	CPIN	4,784,744,000,000	20,862,439,000,000	0.20
8	DLTA	1,205,931,001,000	991,947,134,000	1.01
9	DVLA	256,022,704,000	1,236,247,525,000	0.17
10	EKAD	130,585,469,763	411,348,790,570	0.19
11	GGRM	6,560,242,000,000	58,220,600,000,000	0.10
12	HMSF	16,020,352,000,000	28,380,630,000,000	0.38
13	ICBP	4,936,155,000,000	24,910,211,000,000	0.17
14	IGAR	161,786,048,653	349,894,783,575	0.37
15	INDS	145,159,432,300	2,282,666,078,493	0.06
16	INTP	4,538,411,000,000	28,884,973,000,000	0.15
17	JECC	308,846,365,000	1,062,476,023,000	0.19
18	JPFA	3,386,917,000,000	15,730,435,000,000	0.18
19	KBLI	452,222,445,401	1,337,351,473,763	0.24
20	KLBF	3,485,969,013,653	12,425,032,367,729	0.23
21	LION	109,651,706,676	600,102,716,315	0.16
22	MERK	242,713,781,000	716,599,526,000	0.33
23	MYOR	3,266,133,906,375	10,291,108,029,334	0.25
24	ROTI	543,690,024,768	2,142,894,276,216	0.19
25	SCCO	443,802,105,262	1,656,007,190,010	0.18
26	SMGR	6,507,421,281,000	34,314,666,027,000	0.15
27	SMSM	973,955,000,000	1,749,395,000,000	0.43
28	TCID	457,850,211,469	1,853,235,343,636	0.21
29	TOTO	573,775,454,494	2,027,288,693,678	0.22
30	TRST	93,104,115,632	3,261,285,495,052	0.03
31	TSPC	837,565,477,798	5,592,730,492,960	0.01

$$\text{VAIC} = \text{HCE} + \text{SCE} + \text{CEE}$$

Data Perhitungan VAIC Tahun 2014

No	Kode	HCE	SCE	CEE	VAIC
1	ALDO	2.45	0.59	0.14	3.18
2	AMFG	7.02	0.86	0.22	8.09
3	ARNA	10.40	0.90	0.30	11.61
4	ASII	1.42	0.30	0.09	1.80
5	AUTO	3.10	0.68	0.13	3.91
6	BATA	3.12	0.68	0.16	3.96
7	CPIN	5.25	0.81	0.14	6.20
8	DLTA	26.70	0.96	1.63	29.29
9	DVLA	1.14	0.12	0.12	1.38
10	EKAD	2.15	0.53	0.18	2.86
11	GGRM	5.12	0.80	0.16	6.08
12	HMSP	3.83	0.74	0.49	5.06
13	ICBP	2.70	0.63	0.12	3.45
14	IGAR	6.80	0.85	0.31	7.97
15	INDS	3.29	0.70	0.10	4.08
16	INTP	12.87	0.92	0.24	14.03
17	JECC	19.47	0.95	0.13	20.55
18	JPFA	1.54	0.35	0.10	1.99
19	KBLI	4.27	0.77	0.12	5.15
20	KLBF	2.04	0.51	0.25	2.80
21	LION	1.56	0.36	0.16	2.08
22	MERK	1.94	0.49	0.30	2.73
23	MYOR	7.91	0.87	0.15	8.94
24	ROTI	2.48	0.60	0.18	3.25
25	SCCO	5.81	0.83	0.15	6.79
26	SMGR	7.43	0.87	0.24	8.54
27	SMSM	8.46	0.88	0.48	9.83
28	TCID	2.21	0.55	0.22	2.98
29	TOTO	13.15	0.92	0.31	14.39
30	TRST	3.51	0.72	0.03	4.26
31	TSPC	1.22	0.18	0.14	1.55

$$\text{VAIC} = \text{HCE} + \text{SCE} + \text{CEE}$$

Data Perhitungan VAIC Tahun 2015

No	Kode	HCE	SCE	CEE	VAIC
1	ALDO	2.77	0.64	0.18	3.59
2	AMFG	4.59	0.78	0.15	5.52
3	ARNA	4.73	0.79	0.10	5.62
4	ASII	1.11	0.10	0.07	1.29
5	AUTO	2.90	0.66	0.12	3.68
6	BATA	1.12	1.00	0.07	2.19
7	CPIN	5.73	0.83	0.15	6.71
8	DLTA	18.12	0.94	1.08	20.15
9	DVLA	1.12	0.10	0.12	1.34
10	EKAD	2.22	0.55	0.22	2.99
11	GGRM	6.09	0.84	0.16	7.09
12	HMSP	3.44	0.71	0.37	4.52
13	ICBP	3.08	0.68	0.15	3.90
14	IGAR	7.18	0.86	0.32	8.36
15	INDS	1.26	0.21	0.04	1.50
16	INTP	10.89	0.91	0.22	12.02
17	JECC	22.15	0.95	0.13	23.24
18	JPFA	2.09	0.52	0.13	2.74
19	KBLI	5.19	0.81	0.14	6.14
20	KLBF	1.89	0.47	0.22	2.59
21	LION	1.82	0.45	0.15	2.42
22	MERK	1.62	0.38	0.33	2.33
23	MYOR	11.32	0.91	0.23	12.46
24	ROTI	2.65	0.62	0.20	3.47
25	SCCO	5.20	0.81	0.14	6.15
26	SMGR	5.54	0.82	0.19	6.55
27	SMSM	7.49	0.87	0.40	8.76
28	TCID	1.95	0.49	0.20	2.64
29	TOTO	12.37	0.92	0.29	13.58
30	TRST	3.10	0.68	0.03	3.80
31	TSPC	1.18	0.15	0.13	1.46

$$\text{VAIC} = \text{HCE} + \text{SCE} + \text{CEE}$$

Data Perhitungan VAIC Tahun 2016

No	Kode	HCE	SCE	CEE	VAIC
1	ALDO	1.86	0.46	0.15	2.47
2	AMFG	4.04	0.75	0.15	4.93
3	ARNA	4.22	0.76	0.12	5.10
4	ASII	1.11	0.10	0.07	1.28
5	AUTO	3.14	0.68	0.14	3.96
6	BATA	1.95	0.49	0.10	2.54
7	CPIN	6.29	0.84	0.20	7.33
8	DLTA	18.14	0.94	1.01	20.10
9	DVLA	1.54	0.35	0.17	2.06
10	EKAD	2.98	0.66	0.19	3.83
11	GGRM	3.12	0.68	0.10	3.90
12	HMSP	3.59	0.72	0.38	4.69
13	ICBP	3.77	0.73	0.17	4.67
14	IGAR	6.90	0.86	0.37	8.13
15	INDS	1.87	0.47	0.06	2.40
16	INTP	8.37	0.88	0.15	9.40
17	JECC	30.47	0.97	0.19	31.63
18	JPFA	2.94	0.66	0.18	3.77
19	KBLI	9.11	0.89	0.24	10.24
20	KLBF	2.09	0.52	0.23	2.84
21	LION	1.95	0.49	0.16	2.60
22	MERK	1.86	0.46	0.33	2.65
23	MYOR	12.24	0.92	0.25	13.41
24	ROTI	2.02	0.51	0.19	2.72
25	SCCO	6.82	0.85	0.18	7.86
26	SMGR	5.27	0.81	0.15	6.22
27	SMSM	6.31	0.84	0.43	7.58
28	TCID	1.91	0.48	0.21	2.60
29	TOTO	8.95	0.89	0.22	10.06
30	TRST	3.69	0.73	0.03	4.45
31	TSPC	1.10	0.09	0.01	1.32

LAMPIRAN 6

DATA PROFITABILITAS

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

1. Data Profitabilitas Tahun 2014

No.	Kode	Laba Bersih (Rupiah)	Total Aset (Rupiah)	ROA
1	ALDO	21061034612.00	356,814,265,668	0.059
2	AMFG	458635000000.00	3,918,391,000,000	0.117
3	ARNA	261651053219.00	1,259,175,442,875	0.208
4	ASII	22125000000000.00	236,029,000,000,000	0.094
5	AUTO	956409000000.00	14,380,926,000,000	0.067
6	BATA	70781440000.00	774,891,087,000	0.091
7	CPIN	1746644000000.00	20,862,439,000,000	0.084
8	DLTA	288073432000.00	991,947,134,000	0.290
9	DVLA	80929476000.00	1,236,247,525,000	0.065
10	EKAD	40756078282.00	411,348,790,570	0.099
11	GGRM	5395293000000.00	58,220,600,000,000	0.093
12	HMSP	10181083000000.00	28,380,630,000,000	0.359
13	ICBP	2531681000000.00	24,910,211,000,000	0.102
14	IGAR	54,898,874,758	349,894,783,575	0.157
15	INDS	127657349869.00	2,282,666,078,493	0.056
16	INTP	5274009000000.00	28,884,973,000,000	0.183
17	JECC	23844710000.00	1,062,476,023,000	0.022
18	JPFA	384846000000.00	15,730,435,000,000	0.024
19	KBLI	70080135740.00	1,337,351,473,763	0.052
20	KLBF	2121090581630.00	12,425,032,367,729	0.171
21	LION	49001630102.00	600,102,716,315	0.082
22	MERK	181472234000.00	716,599,526,000	0.253
23	MYOR	409824768594.00	10,291,108,029,334	0.040
24	ROTI	188577521074.00	2,142,894,276,216	0.088
25	SCCO	137618900727.00	1,656,007,190,010	0.083
26	SMGR	5573577279000.00	34,314,666,027,000	0.162
27	SMSM	420436000000.00	1,749,395,000,000	0.240
28	TCID	544474278014.00	1,853,235,343,636	0.294
29	TOTO	293803908949.00	2,027,288,693,678	0.145
30	TRST	30084477143.00	3,261,285,495,052	0.009
31	TSPC	584293062124.00	5,592,730,492,960	0.104

2. Data Profitabilitas Tahun 2015

No	Kode	Laba Bersih (Rupiah)	Total Aset (Rupiah)	ROA
1	ALDO	24079122338.00	366,010,819,198	0.066
2	AMFG	323,503,000,000	4,270,275,000,000	0.076
3	ARNA	71209943348.00	1,430,779,475,454	0.050
4	ASII	15613000000000.00	245,435,000,000,000	0.064
5	AUTO	322701000000.00	14,339,110,000,000	0.023
6	BATA	129519446000.00	795,257,974,000	0.163
7	CPIN	1832598000000.00	24,684,915,000,000	0.074
8	DLTA	192045199000.00	1,038,321,916,000	0.185
9	DVLA	107894430000.00	1,376,278,237,000	0.078
10	EKAD	47040256456.00	389,691,595,500	0.121
11	GGRM	6452834000000.00	63,505,413,000,000	0.102
12	HMSP	10363308000000.00	38,010,724,000,000	0.273
13	ICBP	2923148000000.00	26,560,624,000,000	0.110
14	IGAR	51416184307.00	383,936,040,590	0.134
15	INDS	1933819152.00	2,553,928,346,219	0.001
16	INTP	4356661000000.00	27,638,360,000,000	0.158
17	JECC	2464664000.00	1,358,464,081,000	0.002
18	JPFA	524484000000.00	17,159,466,000,000	0.031
19	KBLI	115371098970.00	1,551,799,840,976	0.074
20	KLBF	2057694281873.00	13,696,417,381,439	0.150
21	LION	46018637487.00	639,330,150,373	0.072
22	MERK	142545462000.00	641,646,818,000	0.222
23	MYOR	1250233128560.00	11,342,715,686,221	0.110
24	ROTI	270538700440.00	2,706,323,637,034	0.100
25	SCCO	159119646125.00	1,773,144,328,632	0.090
26	SMGR	4525441038000.00	38,153,118,932,000	0.119
27	SMSM	461307000000.00	2,220,108,000,000	0.208
28	TCID	160148465833.00	2,082,096,848,703	0.077
29	TOTO	285236780659.00	2,439,540,859,205	0.117
30	TRST	25314103403.00	3,357,359,499,954	0.008
31	TSPC	529218651807.00	6,284,729,099,203	0.084

3. Data Profitabilitas Tahun2016

No	Kode	Laba Bersih	Total Aset	ROA
1	ALDO	25,229,505,223	410,330,576,602	0.061
2	AMFG	260,444,000,000	5,504,890,000,000	0.047
3	ARNA	91,375,910,975	1,543,216,299,146	0.059
4	ASII	18,302,000,000,000	261,855,000,000,000	0.070
5	AUTO	483,421,000,000	14,612,274,000,000	0.033
6	BATA	42,231,663,000	804,742,917,000	0.052
7	CPIN	2,225,402,000,000	24,204,994,000,000	0.092
8	DLTA	254,509,268,000	1,197,796,650,000	0.212
9	DVLA	152,083,400,000	1,531,365,558,000	0.099
10	EKAD	90,685,821,530	702,508,630,708	0.129
11	GGRM	6,672,682,000,000	62,951,634,000,000	0.106
12	HMSP	12,762,229,000,000	42,508,277,000,000	0.300
13	ICBP	3,631,301,000,000	28,901,948,000,000	0.126
14	IGAR	69,305,629,795	439,465,673,296	0.158
15	INDS	49,556,367,334	2,477,272,502,538	0.020
16	INTP	3,870,319,000,000	30,150,580,000,000	0.128
17	JECC	132,423,161,000	1,587,210,576,000	0.083
18	JPFA	2,171,608,000,000	19,251,026,000,000	0.113
19	KBLI	334,338,838,592	1,871,422,416,044	0.179
20	KLBF	2,350,884,933,551	15,226,009,210,657	0.154
21	LION	42,345,417,055	685,812,995,987	0.062
22	MERK	153,842,847,000	743,934,894,000	0.207
23	MYOR	1,388,676,127,665	12,922,421,859,142	0.107
24	ROTI	279,777,368,831	2,919,640,858,718	0.096
25	SCCO	340,593,630,534	2,449,935,491,586	0.139
26	SMGR	4,535,036,823,000	44,226,895,982,000	0.103
27	SMSM	502,192,000,000	2,254,740,000,000	0.223
28	TCID	162,059,596,347	2,185,101,038,101	0.074
29	TOTO	168,564,583,718	2,581,440,938,262	0.065
30	TRST	33,794,866,940	3,290,596,224,286	0.010
31	TSPC	545,493,536,262	6,585,807,349,438	0.083

LAMPIRAN 7

DATA NILAI PERUSAHAAN

$$\text{Price Earnings Ratio (PER)} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{laba per saham (EPS)}}$$

1. Data Nilai Perusahaan Tahun 2014

No	Kode	Harga	EPS (Rupiah)	PER
1	ALDO	735.00	19.98	36.79
2	AMFG	8,050.00	1057	7.62
3	ARNA	870.00	35.32	24.63
4	ASII	7,425.00	357	20.80
5	AUTO	4,200.00	181	23.20
6	BATA	1,105.00	54.45	20.29
7	CPIN	3,780.00	107	35.33
8	DLTA	390,000.00	18,798	20.75
9	DVLA	1,690.00	73	23.15
10	EKAD	515.00	67	7.69
11	GGRM	60,700.00	2,790	21.76
12	HMSP	68,650.00	2,323	29.55
13	ICBP	13,100.00	447	29.31
14	IGAR	315.00	33.53	9.39
15	INDS	1,600.00	193.02	8.29
16	INTP	25,000.00	1,431.82	17.46
17	JECC	2,350.00	157.73	14.90
18	JPFA	950.00	31	30.65
19	KBLI	139.00	17.49	7.95
20	KLBF	1,830.00	44	41.59
21	LION	9,300.00	942	9.87
22	MERK	160,000.00	8,101	19.75
23	MYOR	20,900.00	451	46.34
24	ROTI	1,385.00	37.26	37.17
25	SCCO	3,950.00	665	5.94
26	SMGR	16,200.00	938	17.27
27	SMSM	4,750.00	271	17.53
28	TCID	17,525.00	867	20.21
29	TOTO	3,975.00	297	13.38
30	TRST	380.00	11	34.55
31	TSPC	2,865.00	129	22.21

2. Data Nilai Perusahaan Tahun 2015

No	Kode	Harga	EPS (Rupiah)	PER
1	ALDO	735.00	24.99	29.41
2	AMFG	6,550.00	786	8.33
3	ARNA	500.00	9.51	52.58
4	ASII	6,000.00	480	12.50
5	AUTO	1,600.00	66	24.24
6	BATA	900.00	99.63	9.03
7	CPIN	2,600.00	112	23.21
8	DLTA	5,200.00	288	18.06
9	DVLA	1,300.00	97	13.40
10	EKAD	400.00	67	5.97
11	GGRM	55,000.00	3,345	16.44
12	HMSP	94,000.00	2,326	40.41
13	ICBP	13,475.00	515	26.17
14	IGAR	224.00	31.07	7.21
15	INDS	350.00	1.44	243.06
16	INTP	22,325.00	1,183.48	18.86
17	JECC	1,350.00	16.42	82.22
18	JPFA	635.00	44	14.43
19	KBLI	119.00	28.79	4.13
20	KLBF	1,320.00	42.76	30.87
21	LION	1,050.00	88	11.93
22	MERK	6,775.00	2,463	2.75
23	MYOR	30,500.00	1,364	22.36
24	ROTI	1,265.00	53.45	23.67
25	SCCO	3,725.00	773	4.82
26	SMGR	11,400.00	762	14.96
27	SMSM	4,760.00	297	16.03
28	TCID	16,500.00	2,708	6.09
29	TOTO	6,950.00	282	24.65
30	TRST	310.00	9	34.44
31	TSPC	1,750.00	116	15.09

3. Data Nilai Perusahaan Tahun 2016

No	Kode	Harga	EPS (Rupiah)	PER
1	ALDO	600.00	25.92	23.15
2	AMFG	6,700.00	600	11.17
3	ARNA	520.00	12.32	42.21
4	ASII	8,275.00	374	22.13
5	AUTO	2,050.00	87	23.56
6	BATA	790.00	32.49	24.32
7	CPIN	3,090.00	135	22.89
8	DLTA	5,000.00	317	15.77
9	DVLA	1,755.00	136	12.90
10	EKAD	590.00	126	4.68
11	GGRM	63,900.00	3,470	18.41
12	HMSP	3,800.00	110	34.55
13	ICBP	8,575.00	309	27.75
14	IGAR	520.00	48.12	10.81
15	INDS	810.00	75.81	10.68
16	INTP	15,400.00	1,051.37	14.65
17	JECC	3,500.00	875.81	4.00
18	JPFA	1,455.00	189	7.70
19	KBLI	276.00	83.43	3.31
20	KLBF	1,515.00	49.06	30.88
21	LION	1,050.00	81	12.96
22	MERK	9,200.00	343	26.82
23	MYOR	1,645.00	61	26.97
24	ROTI	1,600.00	55.31	28.93
25	SCCO	7,275.00	1,656	4.39
26	SMGR	9,175.00	762	12.04
27	SMSM	980.00	79	12.41
28	TCID	12,500.00	806	15.51
29	TOTO	498.00	16.33	30.50
30	TRST	300.00	12	25.00
31	TSPC	1,970.00	119	16.55

LAMPIRAN 8

HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>DPR</i>	93	.00	38.19	.7867	3.94571
<i>MOWN</i>	93	.00	.37	.0163	.05441
<i>VAIC</i>	93	1.28	31.63	6.3905	5.81123
<i>ROA</i>	93	.00	.36	.1121	.07282
<i>PER</i>	93	2.75	243.06	22.6908	26.25170
<i>Valid N (listwise)</i>	93				

LAMPIRAN 9

HASIL UJI ASUMSI KLASIK PERSAMAAN SUBSTRUKTUR 1

1. Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		93
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.07014422
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.138
	<i>Positive</i>	.138
	<i>Negative</i>	-.074
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1.332
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.057
<i>a. Test distribution is Normal.</i>		
<i>b. Calculated from data.</i>		

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a								
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	<i>(Constant)</i>	.101	.011		8.819	.000		
	<i>DPR</i>	-.003	.002	-.149	-1.454	.149	.995	1.005
	<i>MOWN</i>	-.133	.137	-.099	-.972	.334	.999	1.001
	<i>VAIC</i>	.002	.001	.193	1.890	.062	.996	1.004
<i>a. Dependent Variable: ROA</i>								

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	.042	.008		5.510	.000
	<i>DPR</i>	-.001	.001	-.055	-.528	.599
	<i>MOWN</i>	-.067	.091	-.076	-.733	.465
	<i>VAIC</i>	.002	.001	.197	1.899	.061
<i>a. Dependent Variable: RES2</i>						

4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.269 ^a	.072	.041	.07132	1.971
<i>a. Predictors: (Constant), VAIC, MOWN, DPR</i>					
<i>b. Dependent Variable: ROA</i>					

LAMPIRAN 10

HASIL UJI ASUMSI KLASIK PERSAMAAN SUBSTRUKTUR 2

1. Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		93
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	10.42710858
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.099
	<i>Positive</i>	.099
	<i>Negative</i>	-.075
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.951
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.326
<i>c. Test distribution is Normal.</i>		
<i>d. Calculated from data.</i>		

2. Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Coefficients^a</i>								
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
<i>1</i>	<i>(Constant)</i>	18.158	2.342		7.752	.000		
	<i>DPR</i>	6.039	.286	.908	21.131	.000	.971	1.029
	<i>MOWN</i>	55.801	20.551	.116	2.715	.008	.988	1.012
	<i>VAIC</i>	.080	.195	.018	.407	.685	.957	1.045
	<i>ROA</i>	-14.619	15.846	-.041	-.923	.359	.928	1.078
<i>a. Dependent Variable: PER</i>								

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
<i>1</i>	<i>(Constant)</i>	8.701	1.414		6.151	.000
	<i>DPR</i>	.003	.173	.002	.017	.987
	<i>MOWN</i>	-21.306	12.410	-.179	-1.717	.090
	<i>VAIC</i>	.143	.118	.129	1.212	.229
	<i>ROA</i>	-10.118	9.569	-.114	-1.057	.293
<i>a. Dependent Variable: RES2</i>						

4. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model Summary^b</i>					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.918 ^a	.842	.835	10.66145	2.228
<i>a. Predictors: (Constant), ROA, MOWN, DPR, VAIC</i>					
<i>b. Dependent Variable: PER</i>					

LAMPIRAN 11

HASIL UJI HIPOTESIS PERSAMAAN SUBSTRUKTUR 1

<i>Variables Entered/Removed^a</i>			
<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	VAIC, MOWN, DPR ^b	.	Enter
<i>a. Dependent Variable: ROA</i>			
<i>b. All requested variables entered.</i>			

<i>Model Summary</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.269 ^a	.072	.041	.07132
<i>a. Predictors: (Constant), VAIC, MOWN, DPR</i>				

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.035	3	.012	2.309	.082 ^b
	Residual	.453	89	.005		
	Total	.488	92			
a. Dependent Variable: ROA						
b. Predictors: (Constant), VAIC, MOWN, DPR						

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	.101	.011		8.819	.000
	<i>DPR</i>	-.003	.002	-.149	-1.454	.150
	<i>MOWN</i>	-.133	.137	-.099	-.972	.334
	<i>VAIC</i>	.002	.001	.193	1.890	.062
<i>a. Dependent Variable: ROA</i>						

LAMPIRAN 12

HASIL UJI HIPOTESIS PERSAMAAN SUBSTRUKTUR 2

<i>Variables Entered/Removed^a</i>			
<i>Model</i>	<i>Variables Entered</i>	<i>Variables Removed</i>	<i>Method</i>
1	ROA, MOWN, DPR, VAIC ^b		Enter
<i>a. Dependent Variable: PER</i>			
<i>b. All requested variables entered.</i>			

<i>Model Summary</i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.918 ^a	.842	.835	10.66170
<i>a. Predictors: (Constant), ROA, MOWN, DPR, VAIC</i>				

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	53398.831	4	13349.708	117.441	.000 ^b
	Residual	10003.122	88	113.672		
	Total	63401.952	92			
a. Dependent Variable: PER						
b. Predictors: (Constant), ROA, MOWN, DPR, VAIC						

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	18.165	2.342		7.755	.000
	DPR	6.040	.286	.908	21.130	.000
	MOWN	55.719	20.551	.115	2.711	.008
	VAIC	.079	.195	.018	.406	.686
	ROA	-14.642	15.847	-.041	-.924	.358
<i>a. Dependent Variable: PER</i>						

LAMPIRAN 13

HASIL UJI SOBEL

1. Hasil Uji Sobel Variabel Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan

Run MATRIX procedure:

Error # 34 in column 20. Text: bootstrp.sav
SPSS Statistics cannot access a file with the given file specification. The file specification is either syntactically invalid, specifies an invalid drive, specifies a protected directory, specifies a protected file, or specifies a non-sharable file.
Execution of this command stops.

Preacher And Hayes (2004) SPSS Script For Simple Mediation

Written by Andrew F. Hayes, The Ohio State University

<http://www.comm.ohio-state.edu/ahayes/>

VARIABLES IN SIMPLE MEDIATION MODEL

Y	PER
X	DPR
M	ROA

DESCRIPTIVES STATISTICS AND PEARSON CORRELATIONS

	Mean	SD	PER	DPR	ROA
PER	22.6908	26.2517	1.0000	.9090	-.1914
DPR	.7865	3.9453	.9090	1.0000	-.1580
ROA	.1121	.0728	-.1914	-.1580	1.0000

SAMPLE SIZE

93

DIRECT And TOTAL EFFECTS

	Coeff	s.e.	t	Sig(two)
b(YX)	6.0487	.2907	20.8094	.0000
b(MX)	-.0029	.0019	-1.5264	.1304
b(YM.X)	-17.6573	15.9275	-1.1086	.2706
b(YX.M)	5.9972	.2940	20.3987	.0000

INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION

	Value	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	Z
Sig(two)					
Effect	.0515	.0650	-.0759	.1789	.7925
.4281					

```

BOOTSTRAP RESULTS For INDIRECT EFFECT
      Data      Mean      s.e.  LL 95 CI  UL 95 CI  LL 99
CI  UL 99 CI
Effect      .0515      -.0505      .5488      -1.7162      .6549      -
3.5056      1.1792

```

```

NUMBER OF BOOTSTRAP RESAMPLES
      1000

```

```

FAIRCHILD ET AL. (2009) VARIANCE IN Y ACCOUNTED FOR BY INDIRECT
EFFECT:
      .0343

```

```

***** NOTES
*****

```

```

----- END MATRIX -----

```


2. Hasil Uji Sobel Variabel Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan

Run MATRIX procedure:

Error # 34 in column 20. Text: bootstrp.sav
 SPSS Statistics cannot access a file with the given file specification. The file specification is either syntactically invalid, specifies an invalid drive, specifies a protected directory, specifies a protected file, or specifies a non-sharable file.
 Execution of this command stops.

Preacher And Hayes (2004) SPSS Script For Simple Mediation

Written by Andrew F. Hayes, The Ohio State University

<http://www.comm.ohio-state.edu/ahayes/>

VARIABLES IN SIMPLE MEDIATION MODEL

Y	PER
X	MOWN
M	ROA

DESCRIPTIVES STATISTICS AND PEARSON CORRELATIONS

	Mean	SD	PER	MOWN	ROA
PER	22.6908	26.2517	1.0000	.0882	-.1914
MOWN	.0163	.0544	.0882	1.0000	-.0946
ROA	.1121	.0728	-.1914	-.0946	1.0000

SAMPLE SIZE

93

DIRECT And TOTAL EFFECTS

	Coeff	s.e.	t	Sig(two)
b(YX)	42.5483	50.3837	.8445	.4006
b(MX)	-.1266	.1397	-.9063	.3672
b(YM.X)	-66.5799	37.3671	-1.7818	.0782
b(YX.M)	34.1199	50.0164	.6822	.4969

INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION

	Value	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	Z
Sig(two)					
Effect	8.4284	11.6669	-14.4386	31.2955	.7224
	.4700				

BOOTSTRAP RESULTS For INDIRECT EFFECT

	Data	Mean	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	LL 99
CI UL 99 CI						
Effect	8.4284	7.5567	17.6775	-13.1440	35.1386	-
38.0100	61.8187					

NUMBER OF BOOTSTRAP RESAMPLES
1000

FAIRCHILD ET AL. (2009) VARIANCE IN Y ACCOUNTED FOR BY INDIRECT
EFFECT:
.0028

***** NOTES

----- END MATRIX -----

3. Hasil Uji Sobel Variabel *Intellectual Capital*, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan

Run MATRIX procedure:

Error # 34 in column 20. Text: bootstrp.sav
 SPSS Statistics cannot access a file with the given file specification. The file specification is either syntactically invalid, specifies an invalid drive, specifies a protected directory, specifies a protected file, or specifies a non-sharable file.
 Execution of this command stops.

Preacher And Hayes (2004) SPSS Script For Simple Mediation

Written by Andrew F. Hayes, The Ohio State University

<http://www.comm.ohio-state.edu/ahayes/>

VARIABLES IN SIMPLE MEDIATION MODEL

Y	PER
X	VAIC
M	ROA

DESCRIPTIVES STATISTICS AND PEARSON CORRELATIONS

	Mean	SD	PER	VAIC	ROA
PER	22.6908	26.2517	1.0000	-.0500	-.1914
VAIC	6.3905	5.8112	-.0500	1.0000	.2033
ROA	.1121	.0728	-.1914	.2033	1.0000

SAMPLE SIZE

93

DIRECT And TOTAL EFFECTS

	Coeff	s.e.	t	Sig(two)
b(YX)	-.2259	.4730	-.4776	.6341
b(MX)	.0025	.0013	1.9808	.0506
b(YM.X)	-68.1427	38.0887	-1.7891	.0770
b(YX.M)	-.0523	.4773	-.1095	.9130

INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION

	Value	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	Z
Sig(two)					
Effect	-.1736	.1396	-.4473	.1001	-1.2433
.2138					

BOOTSTRAP RESULTS For INDIRECT EFFECT

	CI	UL	99	Data	Mean	s.e.	LL	95	CI	UL	95	CI	LL	99
Effect				-.1736	-.1931	.2257								
	1.2497			.1624						.0760				-

NUMBER OF BOOTSTRAP RESAMPLES
1000

FAIRCHILD ET AL. (2009) VARIANCE IN Y ACCOUNTED FOR BY INDIRECT
EFFECT:
.0024

***** NOTES

----- END MATRIX -----

LAMPIRAN 14

PERHITUNGAN PENENTUAN UJI SOBEL DAN *BOOSTTRAPPING*

1. Variabel Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

$$\text{Indirect Effect} = b(\text{MX}) \times b(\text{YM.X})$$

$$0,0515 = -0,0029 \times -17,6573$$

$$0,0515 = 0,0515$$

$$\text{Signifikansi} 0,4281$$

Menentukan t dari hasil *bootstrapping* :

$$t = \frac{\text{koefisien indirect effect}}{\text{s.e (standar error)}}$$

$$t = \frac{0,0515}{0,5488}$$

$$t = 0,0938$$

$$t_{\text{hitung}} (0,0938) < t_{\text{tabel}} (1,9864)$$

Berdasarkan perhitungan-perhitungan di atas, dalam *indirect effect* menunjukkan $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara variabel Kebijakan Dividen dan variabel Nilai Perusahaan.

2. Variabel Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

$$\text{Indirect Effect} = b(\text{MX}) \times b(\text{YM.X})$$

$$8,4284 = -0,1266 \times -66,5799$$

$$8,4284 = 8,4284$$

Signifikansi 0,4700

Menentukan t dari hasil *bootstrapping* :

$$t = \frac{\text{koefisien indirect effect}}{\text{s.e (standar error)}}$$

$$t = \frac{8,4284}{17,6775}$$

$$t = 0,0938$$

$$t_{\text{hitung}} (0,4769) < t_{\text{tabel}} (1,9864)$$

Berdasarkan perhitungan-perhitungan di atas, dalam *indirect effect* menunjukkan $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara variabel Kepemilikan Manajerial dan variabel Nilai Perusahaan.

3. Variabel *Intellectual Capital*, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

$$\text{Indirect Effect} = b(\text{MX}) \times b(\text{YM.X})$$

$$-0,1736 = 0,0025 \times -68,1427$$

$$-0,1736 = -0,1736$$

Signifikansi 0,2138

Menentukan t dari hasil *bootstrapping* :

$$t = \frac{\text{koefisien indirect effect}}{\text{s.e (standar error)}}$$

$$t = \frac{-0,1736}{0,2257}$$

$$t = 0,7691$$

$$t_{\text{hitung}} (0,7691) < t_{\text{tabel}} (1,9864)$$

Berdasarkan perhitungan-perhitungan di atas, dalam *indirect effect* menunjukkan $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas bukan merupakan variabel *intervening* antara variabel *Intellectual Capital* dan variabel Nilai Perusahaan.

LAMPIRAN 15

Tabel t

df	Tabel t one tail	Tabel t two tail	Tabel r one tail	Tabel r two tail
74	1.6657	1.9925	0.1901	0.2257
75	1.6654	1.9921	0.1888	0.2242
76	1.6652	1.9917	0.1876	0.2227
77	1.6649	1.9913	0.1864	0.2213
78	1.6646	1.9908	0.1852	0.2199
79	1.6644	1.9905	0.1841	0.2185
80	1.6641	1.9901	0.1829	0.2172
81	1.6639	1.9897	0.1818	0.2159
82	1.6636	1.9893	0.1807	0.2146
83	1.6634	1.9890	0.1796	0.2133
84	1.6632	1.9886	0.1786	0.2120
85	1.6630	1.9883	0.1775	0.2108
86	1.6628	1.9879	0.1765	0.2096
87	1.6626	1.9876	0.1755	0.2084
88	1.6624	1.9873	0.1745	0.2072
89	1.6622	1.9870	0.1735	0.2061
90	1.6620	1.9867	0.1726	0.2050
91	1.6618	1.9864	0.1716	0.2039
92	1.6616	1.9861	0.1707	0.2028
93	1.6614	1.9858	0.1698	0.2017
94	1.6612	1.9855	0.1689	0.2006
95	1.6611	1.9853	0.1680	0.1996
96	1.6609	1.9850	0.1671	0.1986
97	1.6607	1.9847	0.1663	0.1975
98	1.6606	1.9845	0.1654	0.1966
99	1.6604	1.9842	0.1646	0.1956
100	1.6602	1.9840	0.1638	0.1946
101	1.6601	1.9837	0.1630	0.1937
102	1.6599	1.9835	0.1622	0.1927
103	1.6598	1.9833	0.1614	0.1918
104	1.6596	1.9830	0.1606	0.1909
105	1.6595	1.9828	0.1599	0.1900
106	1.6594	1.9826	0.1591	0.1891
107	1.6592	1.9824	0.1584	0.1882
108	1.6591	1.9822	0.1576	0.1874
109	1.6590	1.9820	0.1569	0.1865
110	1.6588	1.9818	0.1562	0.1857
111	1.6587	1.9816	0.1555	0.1848
112	1.6586	1.9814	0.1548	0.1840
113	1.6585	1.9812	0.1541	0.1832
114	1.6583	1.9810	0.1535	0.1824
115	1.6582	1.9808	0.1528	0.1816
116	1.6581	1.9806	0.1522	0.1809
117	1.6580	1.9804	0.1515	0.1801
118	1.6579	1.9803	0.1509	0.1793
119	1.6578	1.9801	0.1502	0.1786
120	1.6577	1.9799	0.1496	0.1779
121	1.6575	1.9798	0.1490	0.1771
122	1.6574	1.9796	0.1484	0.1764
123	1.6573	1.9794	0.1478	0.1757
124	1.6572	1.9793	0.1472	0.1750
125	1.6571	1.9791	0.1466	0.1743
126	1.6570	1.9790	0.1460	0.1736
127	1.6569	1.9788	0.1455	0.1729
128	1.6568	1.9787	0.1449	0.1723
129	1.6568	1.9785	0.1443	0.1716
130	1.6567	1.9784	0.1438	0.1710
131	1.6566	1.9782	0.1432	0.1703
132	1.6565	1.9781	0.1427	0.1697
133	1.6564	1.9780	0.1422	0.1690
134	1.6563	1.9778	0.1416	0.1684
135	1.6562	1.9777	0.1411	0.1678
136	1.6561	1.9776	0.1406	0.1672
137	1.6561	1.9774	0.1401	0.1666
138	1.6560	1.9773	0.1396	0.1660
139	1.6559	1.9772	0.1391	0.1654
140	1.6558	1.9771	0.1386	0.1648
141	1.6557	1.9769	0.1381	0.1642
142	1.6557	1.9768	0.1376	0.1637
143	1.6556	1.9767	0.1371	0.1631
144	1.6555	1.9766	0.1367	0.1625
145	1.6554	1.9765	0.1362	0.1620
146	1.6554	1.9763	0.1357	0.1614
147	1.6553	1.9762	0.1353	0.1609
148	1.6552	1.9761	0.1348	0.1603
149	1.6551	1.9760	0.1344	0.1598

LAMPIRAN 16

Tabel F

Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilita = 0,05															
df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
46	4.05	3.20	2.81	2.57	2.42	2.30	2.22	2.15	2.09	2.04	2.00	1.97	1.94	1.91	1.89
47	4.05	3.20	2.80	2.57	2.41	2.30	2.21	2.14	2.09	2.04	2.00	1.96	1.93	1.91	1.88
48	4.04	3.19	2.80	2.57	2.41	2.29	2.21	2.14	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
49	4.04	3.19	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.07	2.03	1.99	1.95	1.92	1.89	1.87
51	4.03	3.18	2.79	2.55	2.40	2.28	2.20	2.13	2.07	2.02	1.98	1.95	1.92	1.89	1.87
52	4.03	3.18	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.07	2.02	1.98	1.94	1.91	1.89	1.86
53	4.02	3.17	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
54	4.02	3.17	2.78	2.54	2.39	2.27	2.18	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
55	4.02	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.06	2.01	1.97	1.93	1.90	1.88	1.85
56	4.01	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
57	4.01	3.16	2.77	2.53	2.38	2.26	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
58	4.01	3.16	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.05	2.00	1.96	1.92	1.89	1.87	1.84
59	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.04	2.00	1.96	1.92	1.89	1.86	1.84
60	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	1.99	1.95	1.92	1.89	1.86	1.84
61	4.00	3.15	2.76	2.52	2.37	2.25	2.16	2.09	2.04	1.99	1.95	1.91	1.88	1.86	1.83
62	4.00	3.15	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.99	1.95	1.91	1.88	1.85	1.83
63	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
64	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.24	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
65	3.99	3.14	2.75	2.51	2.36	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.85	1.82
66	3.99	3.14	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.84	1.82
67	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.98	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
68	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
69	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.86	1.84	1.81
70	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.14	2.07	2.02	1.97	1.93	1.89	1.86	1.84	1.81
71	3.98	3.13	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.97	1.93	1.89	1.86	1.83	1.81
72	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
73	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
74	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.22	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.85	1.83	1.80
75	3.97	3.12	2.73	2.49	2.34	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.83	1.80
76	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
77	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
78	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.80
79	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.79
80	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.21	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.84	1.82	1.79
81	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.82	1.79
82	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
83	3.96	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
84	3.96	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
85	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
86	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.78
87	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.83	1.81	1.78
88	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.81	1.78
89	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78
90	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78